



Benemérita Universidad Autónoma de Puebla

Instituto de Ciencias Sociales y Humanidades
"Alfonso Vélez Pliego"

El capitalismo contemporáneo y la ontología de las finanzas

Tesis

que para obtener el grado de

Doctor en Sociología

presenta

José Jesús Suaste Cherizola

Director
Dr. Giuseppe Lo Brutto

Sinodales
Dr. Hugo César Moreno Hernández
Dra. Blanca Laura Cordero Díaz
Dr. Carlos Figueroa Ibarra
Dra. Liza Elena Aceves López
Dra. Mariana Aparicio Ramírez

Puebla, Pue. Mayo 2022

El capitalismo contemporáneo y la ontología de las finanzas

Jesús Suaste Cherizola

Esta investigación fue posible por el apoyo del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, a través del Programa Nacional de Posgrados de Calidad.

Índice

Introducción. Enigmáticas finanzas

El filósofo: ¿Y qué clase de negocio es éste, del cual he escuchado frecuentemente hablar a las personas, pero que ni entiendo ni me he esforzado en comprender? […]

El accionista: Realmente debo decir que eres una persona ignorante, amigo Greybeard, si no sabes nada de este enigmático negocio, que es al mismo tiempo el más justo y el más deshonesto de Europa, el más noble y el más infame del mundo, el más fino y el más vulgar de la tierra. Es la quintaesencia del conocimiento académico y el paradigma de la fraudulencia; es la piedra de toque del inteligente y la lápida del audaz, un tesoro de provecho y una fuente de desastre; y es, finalmente, compañero de Sísifo, quien nunca descansa, y de Ixión, encadenado a una rueda que gira perpetuamente.

José de la Vega. *Confusión de Confusiones*: 3

Esta cita pertenece a los *Fragmentos descriptivos de la Bolsa de Valores de Ámsterdam*, publicado en 1688 por José de la Vega, un comerciante de origen portugués. En aquel entonces, la de Ámsterdam era la única Bolsa de Valores del mundo y sólo intercambiaba los títulos asociados a una corporación: la Compañía Holandesa de las Indias Orientales. Pese a estas dimensiones modestas, nuestro observador se expresa con una perplejidad que recuerda a quienes, más de tres siglos más tarde, comentan los acontecimientos del sistema financiero contemporáneo, una vasta red que conecta a decenas de gobiernos, miles de empresas y millones de inversionistas a través de decenas de miles de productos financieros diferentes. Ha cambiado la escala, la complejidad y la tecnología. Las señales verbales y los registros en papel han sido sustituidos por algoritmos y registros cibernéticos. La información, un día prendida a los ritmos y límites de la voz humana, hoy viaja por todo el mundo a una velocidad cercana a la de la luz a través de transistores y ondas electromagnéticas. Pese a todas estas diferencias, la naturaleza del campo financiero parece ser tal que concita el recelo y la fascinación entre los comentaristas de cualquier época, lo mismo de un observador de

la rudimentaria Bolsa de Valores de 1688, que de los expertos del mercado financiero de nuestros días. Desde entonces y todavía, los mercados financieros se nos brindan como el sitio donde concurren el máximo rigor técnico y la sofistería del casino, el conocimiento experto y la temeridad apostadora, el genio predictivo y la charlatanería, el prestigio de un negocio respetable y la sensación perpetua de atestiguar un fraude a plena luz del día.

Esta investigación pertenece al linaje de los textos que intentan desentrañar –una vez más, pero siempre con asombro renovado– el funcionamiento del sistema financiero, un campo aparentemente bien conocido pero cuyos contornos se desdibujan a medida que nos acercamos a él. Sometidos a la tarea de dar cuenta del funcionamiento de un campo así de esquivo, cabe reconocer que la enmarañada diatriba de nuestro comerciantes portugués no es un antecedente halagüeño: si en su manifestación más primitiva el mercado financiero ya era capaz de llevar a los observadores a la completa incomprensión, ¿qué nos espera a nosotros, habitantes de una época en que los mercados financieros, sus ejércitos de apostadores, su lenguaje indescifrable, sus algoritmos ubicuos, parecen haberse convertido en el nombre mismo de la economía?

Rescate: nunca tan pocos le debieron tanto a tantos tantas veces

El origen de las motivaciones de esta investigación se encuentra en el último gran acontecimiento financiero de la historia reciente: la crisis de 2008 y los eventos políticos que ella desencadenó. Esta crisis puso a las instituciones financieras en el centro del debate público. Súbitamente, el desciframiento de la críptica terminología financiera se convirtió en el objeto teórico más misterioso y la tarea política más urgente.

El relato general de esta crisis suele reconocer su origen en la burbuja financiera que el mercado inmobiliario estadounidense alimentó desde comienzos de la década de los 2000: incentivadas por la confianza en el aumento de los precios de las viviendas y por una política monetaria expansiva, los bancos intensificaron la emisión de hipotecas y la creación de instrumentos financieros que después eran revendidos a numerosos inversionistas alrededor del mundo. Cuando el ascenso del mercado inmobiliario se detuvo y los deudores dejaron de pagar sus hipotecas, se produjo una reac-

ción en cadena que arrastró al mundo hacia una recesión de varios meses: sobre la burbuja inmobiliaria se había creado toda una red de promesas de pago que se extendió a todo el mundo. Poco a poco, las principales instituciones financieras descubrieron que estaban expuestas a un riesgo mucho mayor del que sus modelos matemáticos habían previsto. Y debido al papel central de las instituciones financieras y el grado de interconexión del sistema económico, este riesgo suponía algo mucho más grave que la posible bancarrota de un puñado de instituciones comerciales: era la continuidad misma del sistema económico capitalista lo que estaba en peligro.

La abrupta caída del mercado alimentó los pronósticos de que el orden económico –para bien o para mal– se encaminaba hacia un colapso inevitable. Entre mediados de 2008 y mediados de 2009, los índices bursátiles del mercado estadounidense habían caído alrededor de un 45%, fenómeno que se replicaba (con mayor o menor intensidad) en otras economías del mundo. Según una conocida anécdota, durante una reunión con los líderes del Partido Demócrata Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, urgió a los senadores a aprobar el programa de rescate de los bancos con esta advertencia: "Si no actuamos inmediatamente, para el lunes no tendremos sistema económico". Era miércoles.[1]

El desenlace de la crisis, sin embargo, defraudó a los pronósticos más extremos. Pese a las fundadas expectativas de colapso, la crisis fue apenas el preámbulo a una operación que reinstauró la normalidad capitalista, minimizó los costos a pagar para la clase dominante y eventualmente restauró la tasa de crecimiento de los valores bursátiles. La Reserva Federal de Estados Unidos saldría al rescate de los bancos comerciales adquiriendo los llamados "activos tóxicos" y poniendo en marcha programas de emergencia para "inyectar liquidez" a la economía. Tan sólo en Estados Unidos, el llamado TARP (*Troubled Assets Relief Program*) destinaría unos 700 mil millones de dólares al rescate de las instituciones financieras en peligro. Paquetes similares se pondrían en marcha en la Unión Europea y Reino Unido dos años más tarde.

Algunas voces afirmaron que tales rescates sólo sirvieron para encubrir los síntomas de un problema estructural más grave y postergar el advenimiento de una crisis que será todavía más severa.

---

1 La anécdota es recogida en el artículo de Nancy Pelosi, "The day I heard our economy might fail", USA Today, 17/09/2013.

Sin embargo, es cierto que los bancos centrales fueron exitosos en su tarea de mantener a la rueda del capitalismo en marcha. Eventualmente la economía mostró signos de recuperación. Los bancos siguieron pagando salarios descomunales a sus directivos y el mercado de derivados continuó su expansión normal.

En el recuento final, las culpas fueron asignadas a unos cuantos banqueros codiciosos e inversionistas inescrupulosos, a la deficiente o excesiva regulación gubernamental, a la "exuberancia irracional" de los mercados y al carácter imprevisible de los sistemas complejos. Más allá de esta discreta repartición de responsabilidades, y de algunas reparaciones cosméticas, la paulatina vuelta a la normalidad dejó en claro que el proceso de expansión de las finanzas no detendría su marcha. En cuestión de cuatro años, las acciones y las ganancias de las instituciones financieras volvieron a los niveles que tenían antes de la crisis, y el mercado se encaminó hacia un periodo de vertiginoso crecimiento. Y mientras tanto, la imposición a rajatabla de la austeridad fiscal garantizó la transferencia de cuantiosos recursos económicos desde el bolsillo de los ciudadanos hacia las hojas de balance de los bancos. Superados los tormentosos meses de 2007 y 2009, las corporaciones capitalistas volvieron a navegar en cielos despejados y con viento favorable.

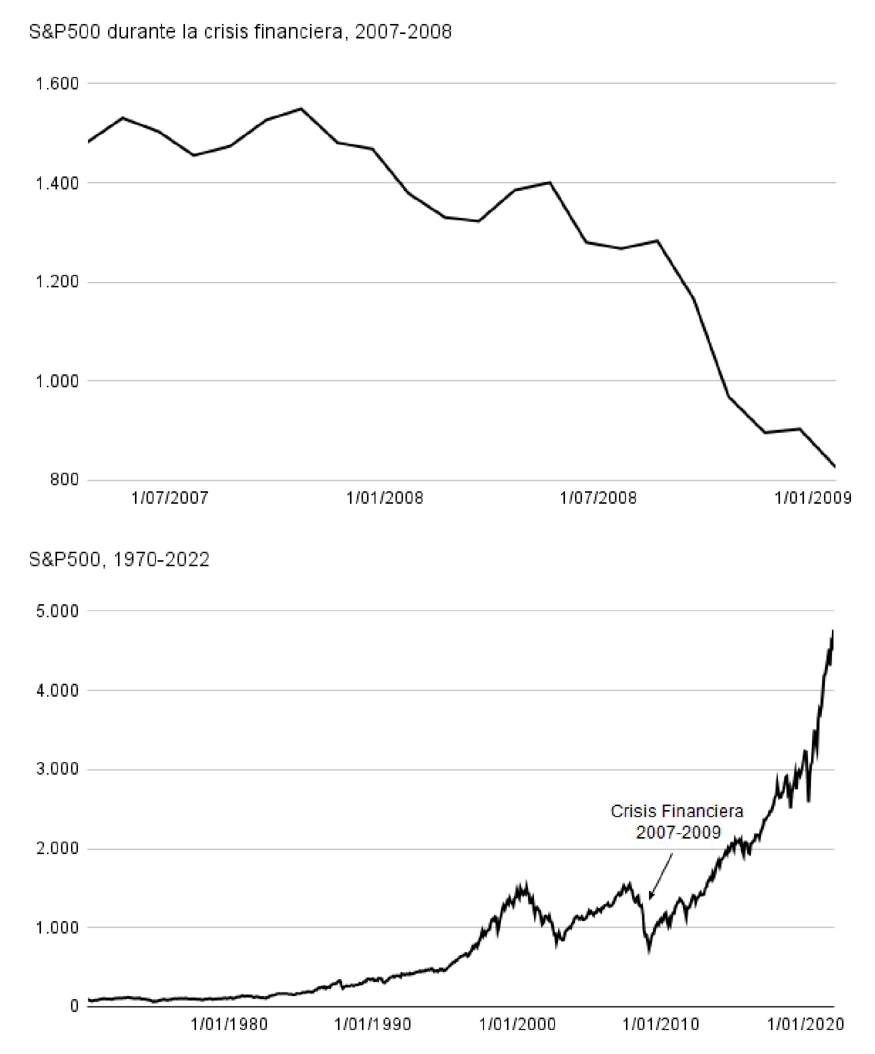
Cotidianos apocalipsis

Lejos de ser excepcional, la trayectoria de crisis y recomposición que atestiguamos con la crisis de 2008 en Estados Unidos representa más bien un patrón normal y persistente del desarrollo capitalista de las últimas décadas. Según el recuento de Caprio y Klingebiel (1999), entre finales de los años setenta y 1999 ocurrieron 112 crisis bancarias sistémicas distribuidas en 93 países. Analizando el mismo periodo, Honohan y Klingebiel (2000) reportan 41 casos en que los gobiernos intervinieron para rescatar al sistema financiero (entre otros: Indonesia, Chile, Tailandia, Uruguay, Corea, Costa de Marfil, Venezuela, Japón, México, Malasia, Eslovaquia, Filipinas, Brasil, Ecuador, Bulgaria, República Checa, Finlandia, Hungría, Senegal, Noruega, España, Paraguay, Sri Lanka, Colombia y Suecia) a los cuales debemos añadir los rescates financieros del siglo XXI en Argentina, España, Estados Unidos, Grecia, Letonia, Irlanda, Islandia, Rusia y Turquía. Las siglas, los políticos y las poblaciones pueden variar, pero en el conjunto cada caso parece limitarse a escenificar

un guión considerablemente estable. Experimentadas como eventos extremos y fatídicos en el momento en que se producen, las crisis financieras son apenas un estado recurrente de las economías modernas.

Las dos figuras siguientes ilustran este desarrollo aparentemente contradictorio en el caso de la crisis de 2008. La primera de ellas muestra el comportamiento del S&P500, uno de los principales índices bursátiles del mercado financiero estadounidense, entre finales de 2007 y los primeros meses de 2009. En tan sólo doce meses el mercado se desplomó en alrededor de un 50 por ciento. En aquellos días, la caída fue descrita como la peor crisis de la economía mundial desde el Crac de 1929, y hubo una genuina alerta generalizada ante la posibilidad de que el orden económico tal como lo conocíamos llegara a su fin. La segunda figura muestra el desempeño del mismo indicador entre 1970 y el presente. En este caso, la catastrófica crisis de 2008 apenas se presenta como un tropiezo menor en el ascenso imparable del capitalismo durante la última década. Respecto del momento más bajo de la crisis (en febrero de 2009) el valor de este índice bursátil se multiplicó 5 veces en tan solo 13 años.

La trayectoria ascendente del mercado de valores es coherente con el desenlace político de la crisis de 2008. Los proyectos anti o postcapitalistas fueron incapaces de oponer una respuesta política de gran escala. La crisis no llevó al rediseño de las instituciones financieras; no llevó a cuestionar el papel y la estructura de los Bancos Centrales, ni a la recuperación, por parte de los estados soberanos, de las potestades que en las últimas décadas cedieron a instituciones financieras privadas. Tampoco se produjo un movimiento colectivo por la cancelación de las deudas –ni en Estados Unidos ni en Europa–, no llevó a una ocupación masiva de las casas incautadas por los bancos, no generó alternativas públicas o comunitarias al sistema bancario; no produjo una regulación bancaria significativamente más estricta ni una política impositiva sobre las transacciones financieras. Si bien la crisis financiera había representado un serio peligro para la continuidad del orden capitalista, los años posteriores se resolvieron con un saldo favorable a la clase dominante y con la ratificación del campo financiero en su papel de organizador inevitable del orden dominante. Esa economía "de papel" que en 2008 debía derrumbarse como un castillo de naipes no sólo había logrado resistir a las dificultades, sino que terminó por anunciarse



Figuras 1 y 2. Comportamiento del S&P500 en perspectiva.
Fuente: Investig.com
https://www.investing.com/indices/us–spx–500–historical–data

como el horizonte ineludible del porvenir. El debate público consignó este resultado aduciendo que algunas instituciones financieras son "demasiado grandes para quebrar". *Too big to fail*. Lo cierto es que la sociedad había sido demasiado débil para deshacerse de ellas.

¿Capitalismo financiero?

Para la teoría social, estos eventos eran fascinantes y enigmáticos. ¿Cómo era posible que el impago de deudas de unos cuantos estadounidenses desembocara en una crisis que estragó a las poblaciones de todo el mundo? ¿Y cómo era posible que el ámbito de las finanzas, un campo constituido por cifras almacenadas en papel y sistemas informáticos, pusiera en peligro la continuidad de un sistema productivo conformado por seres humanos, materias primas, máquinas, conocimientos y necesidades materiales? No sólo resultaba notable el desfase entre el carácter delimitado de las causas (el mercado inmobiliario estadounidense) y el campo inabarcable de sus efectos (la economía mundial). Además, resultaba difícil de entender que un acontecimiento en el orden de las instituciones financieras impactara tanto sobre el proceso de producción de los bienes y servicios que constituyen la riqueza de una sociedad.

La crisis, en fin, ofrecía la imagen de una sociedad que, en abundancia de recursos técnicos y naturales, era llevada a una situación de escasez material cuando su sistema financiero colapsaba: el gigantesco aparato productivo del sistema capitalista parecía estar sostenido en los dudosos cimientos de los espejismos financieros; una crisis en el ámbito de los inútiles valores bursátiles ponía en peligro la reproducción de la vida y la producción de los valores de uso.

En términos filosóficos, esta concatenación de eventos podía ser vista como una especie de insurrección de las entidades inmateriales respecto de las bases materiales de la producción. Los espíritus de inspiración postmoderna parecían acertar en sus descripciones del mundo como juego de signos e imágenes virtuales –"es el fin del trabajo. El fin de la producción. El fin de la economía política", había escrito Jean Baudrillard (1993: 8)–. Los espíritus de filiación materialista corrían hacia el tercer tomo de *El capital* en busca de un camino de regreso desde las etéreas regiones de las finanzas hacia la tierra conocida de la producción: las razones de la crisis –se dijo– debían buscarse en las irresolubles contradicciones del plano de la producción, seguramente ya descritas por Marx.

La crisis era el escenario en que se reeditaba el imperecedero debate de la relación entre las palabras y las cosas, la materialidad de la producción y los inasibles signos financieros. En palabras de Elena Esposito:

> ¿Los mercados financieros reaccionan a las situaciones de la economía real o viceversa? ¿Las expectativas "reales" orientan los movimientos del "papel moneda" o son las tendencias de las finanzas lo que da forma a las expectativas concretas? ¿Nos referimos al mundo o a las finanzas, o más bien a cómo las finanzas observan al mundo y al futuro que nos aguarda? ¿Qué es "real" y qué es de "papel" en una economía que ya no funciona mediante el trueque ni mediante la satisfacción inmediata de necesidades? ¿Qué tienen que ver con esto los derivados? ¿Por qué tendemos a culpabilizarlos por esta nueva forma de clausura y por la auto-referencia de los mercados financieros? (Esposito 2011: 95)

Colocados ante la división entre una esfera material y una financiera, una economía que produce y una economía que especula, el capitalismo contemporáneo se nos brinda bajo formas paradójicas: las finanzas parecen ser apenas un sector de la economía, pero sus fronteras se han vuelto tan permeables que parecen abarcar a la totalidad del sistema capitalista. Las finanzas no producen mercancías, pero parecen estar presupuestas en todos los procesos de todas las mercancías en el capitalismo contemporáneo. Las finanzas parecen aludir a una actividad especulativa secundaria (un juego de redistribución de ganancias que deben generarse en otro sitio) pero son también al sistema nervioso del capitalismo contemporáneo (la red que articula al capital globalmente). Por su magnitud y su poder, parece tratarse de algo mucho más importante que un mero juego especulativo. Pero por su naturaleza especulativa, es inverosímil que puedan "dominar" sobre la producción de todos aquellos bienes y servicios que constituyen la riqueza de una sociedad. La discusión, pues, oscila entre dos límites: las finanzas son demasiado etéreas como para ser consideradas la base del sistema capitalista, pero parecen demasiado importantes como para ser consideradas un mero juego de apariencias entre valores ficticios.

Como respuesta al desarrollo y sofisticación del campo financiero, se han popularizado términos como "financiarización" o "capitalismo financiero": una "fase" o "época" del capitalismo dominada por el capital y las instituciones financieras, distinto del viejo capitalismo "industrial". El término parece apaciguar, al menos temporalmente, la necesidad de dar un nombre a ciertos fenómenos importantes para el curso de las sociedades capitalistas. Y sin embargo, al reparar en la diversidad y heterogeneidad de los

procesos a los que se les atribuye la cualidad de "financiero", no resulta tan sencillo determinar ni la extensión del concepto ni las determinaciones que lo especifican.

Si bien parece un hecho ampliamente aceptado que vivimos en la época del "capitalismo financiero", es necesario detenernos a clarificar qué añade el adjetivo "financiero" al concepto de "capitalismo". ¿Se trata simplemente del reconocimiento de que el tamaño relativo de las instituciones financieras se ha incrementado, o este incremento entraña una transformación estructural, un cambio de fase, una alteración en el orden de las relaciones de poder al interior del capitalismo? Si se trata de algo más que una transformación meramente cuantitativa, ¿lo "financiero" añade algo que escapa al poder explicativo de los conceptos clásicos, forjados en la época del capitalismo no financiero?

Por otro lado, la expansión de las finanzas debe ser diferenciado de procesos igualmente generales y de contornos difusos: globalización, neoliberalismo, privatización, imperialismo. ¿Qué relación guardaría la expansión financiera con cada uno de estos conceptos? ¿Se trata de procesos diferenciables o bien podría sostenerse que estos términos son intercambiables con los procesos asociados a la expansión de las finanzas? ¿Podríamos definir al neoliberalismo como la ideología que ha justificado y orientado los procesos reales asociados a la expansión financiera? ¿Ha sido la globalización otra cosa que la transnacionalización de las economías locales a través de la tecnología y el sistema financieros?

Una pregunta semejante vale para la relación entre el campo de las finanzas y el del dinero, o entre lo financiero y lo monetario. Todas las transacciones financieras entrañan la participación del dinero como medio de pago y unidad de medida, pero no es fácil establecer si hay operaciones monetarias que no pertenezcan al campo de las finanzas. Si en el capitalismo contemporáneo el dinero existe como entidad "financiera", entonces el campo de las finanzas resulta tan amplio que parece abarcar la totalidad de las interacciones humanas mediadas por el dinero. ¿Cuál es, en fin, la frontera entre "lo monetario" y "lo financiero"?

Las complicaciones aumentan si consideramos el conjunto de distinciones ontológicas convocadas por la naturaleza de estas actividades. El hecho de que las finanzas y el dinero mismo tengan como escenario de existencia los sistemas virtuales introduce ciertas

dificultades. ¿Cómo denominar a las entidades que circulan dentro del sistema financiero? ¿Valores abstractos, inmateriales, ficticios? ¿Cuál es el estatuto ontológico de, digamos, el dinero existente bajo la forma de un depósito bancario, un título adquirido en el mercado de derivados o un título de deuda pública? ¿Y cómo especificar la relación que guardan con las entidades materiales de la economía? ¿Qué sucede, por ejemplo, cuando las condiciones del capitalismo contemporáneo hacen insostenible la tesis, central para el pensamiento clásico, de que el dinero es una mercancía? ¿Y qué sucede cuando las finanzas se expanden a tal grado que no es sencillo discernir la frontera que las separa de la producción?

Ante esta diversidad de problemas, cabe plantear una pregunta aún más general e inquietante. ¿Es posible que las distinciones más elementales que organizan nuestra comprensión del capitalismo sean un obstáculo para la generación de explicaciones significativas? ¿Qué sucedería con nuestra comprensión del capitalismo si reconociéramos que, en el instante mismo en que aceptamos la distinción entre producción y finanzas, entre economía real y especulativa, nos hemos puesto ya bajo el influjo del error? En ausencia de un trabajo de clarificación, el uso indiscriminado de términos como financiarización o capitalismo financiero fácilmente se convierten en un ardid que nos permite multiplicar las referencias al fenómeno sin obligarnos a dar cuenta de su naturaleza.

Si el mundo de las finanzas está dominado por los equívocos y la polisemia, la posibilidad de investigar los fenómenos que la habitan presupone un trabajo previo de fundamentación teórica. Esta es la ruta que explorará la presente investigación.

Ontología de las finanzas

Esta tesis es un esfuerzo por desentrañar el papel que juega el campo financiero dentro del proceso de acumulación de capital y la manera en que condiciona el desarrollo de la lucha entre las clases sociales por la distribución de la riqueza y el control político de la comunidad. Creo que este objetivo permite colocar a la investigación dentro de la tradición teórica del marxismo. También es verdad, sin embargo, que la argumentación se desarrolla a través de rupturas con algunas ideas centrales de la teoría de Marx. De manera general, esta tesis parte de la pregunta por la validez de ciertas distinciones fundamentales de dicha teoría: ¿cabe sostener la

distinción entre una economía real y una financiera, entre el valor y el precio, entre la esfera productiva y la esfera de las especulaciones bursátiles? ¿Se sostiene la distinción entre un capitalismo industrial y uno financiero, o entre un capital financiero y uno productivo?

Aunque el marxismo es el interlocutor más recurrente de la investigación, el verdadero adversario es un marco epistemológico al que llamo "pensamiento representativo". Intentaré mostrar que los supuestos de este paradigma pueden sostenerse sólo a condición de que tratemos a los fenómenos del capitalismo contemporáneo como un inmenso conglomerado de aberraciones, de ahí que lo financiero a menudo sea calificado como la esfera de las formas irracionales, las manifestaciones absurdas, el fetichismo en su máxima expresión.

Esta investigación no busca "adecuar" los conceptos clásicos a los nuevos fenómenos; no intenta demostrar que la vigencia de los conceptos clásicos sigue intacta pese a todas las transformaciones por las que ha atravesado el capitalismo en el último siglo. Intentaré mostrar que el pensamiento representativo –en el corazón tanto de la procapitalista teoría de la utilidad marginal como de la revolucionaria teoría del valor trabajo– es un lente para mirar nuestro presente con trescientos años de retraso. Sus conceptos fueron centrales para la economía política de los siglos XVIII y XIX, pero no tienen por qué condicionar nuestra comprensión del capitalismo en la actualidad. De acuerdo con lo anterior, intentaré mostrar que no existe ninguna razón teórica para admitir *a priori* que la comprensión de las transacciones económicas deba derivarse del concepto de mercancía, ni que el precio deba derivarse del valor. Durante mucho tiempo el pensamiento crítico se ha aproximado a la cuestión financiera bajo el supuesto de que se trata de un campo de fenómenos ilusorios y de dudosa consistencia ontológica. Admitido este supuesto, el campo financiero es convertido en una suerte de pantalla sobre la que se proyectan las sombras de los fenómenos económicos reales, el verdadero objeto de estudio de la indagación científica. Esta investigación, por el contrario, intenta dejar hablar a las finanzas y estudiarlas en su legalidad propia sin sentirse obligada a filtrarlas por las advertencias purificadoras de las "formas irracionales", las "apariencias ilusorias", la desviación respecto de un fundamento más racional.

Concedo que esta vía no es ortodoxa. La decisión de desembarazarse de ciertos conceptos venerables pone a la investigación a la intemperie, fuera del escudo protector de las tradiciones. Espero que la argumentación sea lo suficientemente persuasiva para que nadie los eche de menos. Creo que al liberarnos de la carga que la tradición nos ha heredado podemos dedicarnos a construir un marco categorial con los conceptos necesarios para describir adecuadamente a los fenómenos financieros –esto quiere decir: un marco en el que los fenómenos contemporáneos no se nos brinden como recurrentes excepciones a la regla sino como posibilidades previstas por la teoría, eventos que se producen en conformidad con los conceptos.

El primer capítulo analiza el concepto de financiarización. Su punto de partida es la multiplicidad de sentidos en que los términos asociados a las finanzas son utilizados dentro de la bibliografía especializada. A partir de esta revisión, se ofrece un censo de las instituciones, fenómenos y elementos que conforman al campo financiero. Como conclusión provisional, el capítulo propone distinguir entre dos significados posibles del término finanzas: las finanzas como una actividad económica y las finanzas como un sistema de simbolización. El resto de la tesis puede verse como un esfuerzo por dar contenido a este concepto.

El segundo capítulo expone la estructura del paradigma representativo y las razones que lo indisponen a dar cuenta de los fenómenos del campo financiero. Su objetivo es mostrar el carácter prescindible del concepto de valor y de la estructura epistemológica que lo hace posible.

El tercer capítulo propone desplazarse de las mercancías hacia los activos como punto de partida para entender las transacciones económicas. La tesis central de este apartado es sencilla: las entidades intercambiadas en un mercado nunca son objetos, sino títulos facultativos con poder performativo.

El cuarto capítulo se propone entender la naturaleza de los precios y las fuerzas que determinan su magnitud. Esto sienta las bases para captar la relación entre el plano financiero y las relaciones de poder.

El quinto capítulo se centra en las propiedades y funcionamiento de la partícula elemental del sistema financiero: el dinero. La exposición parte de la crítica a la teoría del dinero como mercancía

y describe el funcionamiento del sistema monetario contemporáneo. Esta descripción permite entender el sistema monetario como el resultado de una lucha por el poder de crear dinero.

El último capítulo recupera los hallazgos de las secciones previas para formalizar las propiedades del sistema financiero en tanto sistema de simbolización. La conclusión de este recorrido sienta las bases de una teoría general de las transacciones económicas y de los mecanismos de asignación de poder.

Esta investigación abreva de una ecléctica combinación de trabajos de economistas, filósofos y sociólogos. La crítica del pensamiento representativo, un tema central en la filosofía del siglo XX, está influenciada por el pensamiento de autores como Michel Foucault y Guilles Deleuze. Las críticas a la teoría convencional del dinero y la descripción del sistema monetario están informadas por los trabajos de la llamada Teoría Monetaria Moderna (mejor conocida por sus siglas en inglés *MMT*), y los trabajos sobre los bancos como creadores de dinero desarrolladas por economistas como Joseph Huber, Richard Werner, Ben Dyson y, en general los autores reunidos alrededor del Movimiento Internacional por la Reforma Monetaria. Dentro de este grupo, ha jugado un papel muy importante la reflexión filosófica sobre la naturaleza del dinero y el sistema financiero desarrollada por el filósofo Ole Bjerg. La teoría de los activos financieros que presento recupera algunas ideas de los estudios sobre la sociología de la capitalización realizados por Fabián Muniesa y el grupo de investigación de la École de Mines de Paris. Otros autores importantes para la preparación de esta tesis fueron Paul Jorion, André Orleán y Pierre-Noël Giraud. Finalmente, la influencia más determinante en este trabajo es la ejercida por la teoría del capital como poder, desarrollada por Jonathan Nitzan y Shimshon Bichler. Su crítica a las distinciones clásicas de la economía convencional, y la posibilidad de vincular las finanzas al poder, fueron la clave que me permitió entender al campo financiero bajo una luz nueva. Si la presente tesis puede ser asignada a una corriente, sin duda sería al conjunto de investigaciones que se reúnen en torno a esta nobel teoría.

Finalmente, a las preguntas de investigación que esta tesis busca dar respuesta subyace la inquietud (de índole política) de que en la actualidad los grupos sociales anti y postcapitalistas no parecen ser capaces de formular un programa para reconfigurar lo que

vagamente llamamos "orden financiero". Las cuestiones financieras parecen estar más allá del radar de los movimientos sociales. Por su parte, los gobiernos progresistas se limitan a prometer estabilidad macroeconómica, respeto a los mercados financieros e inflación controlada. Es sorprendente que ante una cuestión tan relevante como el orden financiero los partidos, gobiernos y movimientos de izquierda carezcan de una agenda propia. Este hecho impone sobre nuestro presente un carácter trágico: tenemos la certeza de que algo anda mal con el sistema financiero, pero no sabemos muy bien qué hacer para superarlo. Señalado como epicentro y responsable de las crisis económicas, el sector financiero se extiende inevitable y contundentemente.

Por tratarse de una investigación teórica, el presente texto no podrá avanzar mucho en el camino de ofrecer respuestas concretas a los distintos desafíos que las prácticas financieras plantean. Las finanzas remiten a un campo de actividades tan vasto que es imposible analizar en detalle las formas de dominación que se ponen en juego en cada uno de sus subsectores. Las fundamentaciones teóricas suelen ser más grises que aquellas investigaciones que analizan la manera en que se despliega la lucha de clases dentro de dominios particulares. Admitiendo estas limitaciones, espero que este trabajo teórico permita entender el funcionamiento de las finanzas y su papel dentro del capitalismo. Tal vez la falta de respuestas políticas ante el poder que se ejerce a través del campo financiero se esté alimentando de una falta de claridad sobre su naturaleza y su funcionamiento. Y tal vez, a medida que entendamos la lógica que gobierna su acción estaremos en condiciones de plantearnos qué hacer para subvertirlo.

1. Financiarización

La percepción sociológica del "poder de las finanzas" ya no es, o no sólo, la de los agentes financieros volviéndose inmensamente ricos. Se trata ahora de la capacidad de una configuración semiótica –no importa cuán intrincada y aproximativa pueda ser– para fungir como el estándar contra el cual el valor real de las cosas –todas las cosas– debe ser medido.

Muniesa et al. *Capitalization. A Cultural Guide*: 103

I. El círculo de la financiarización

El crecimiento y la complejización que el aparato financiero global ha conocido en las últimas cuatro décadas se ha visto acompañado de un crecimiento paralelo en el ámbito de las investigaciones que lo estudian. Un concepto parece encontrarse en el centro de los debates en torno al tema: la financiarización. Los numerosos autores que acuden a este término pueden discrepar en cuanto a su definición, origen, consecuencias o valoración política. Sin embargo, nadie parece dudar de que la financiarización es uno de los procesos estructurales más importantes del capitalismo contemporáneo. ¿A qué alude, en la literatura contemporánea, este término? Un documento de trabajo de la *Financialisation Economy Society and Sustainable Development* (2011) identifica a la financiarización a través de ocho rasgos:

1) La proliferación y expansión en gran escala de los mercados financieros durante los últimos treinta años.
2) El proceso ha estado estrechamente entrelazado con la desregulación del sistema financiero mismo y con la economía de manera más general.
3) La expansión y proliferación de los instrumentos y los servicios financieros [...].
4) El dominio de las finanzas sobre la industria.
5) La financiarización está fuertemente relacionada con los mecanismos de mercado, que se complementan o refuerzan por políticas

que han conducido a un aumento en la desigualdad de los ingresos y de la desigualdad en términos generales.

6) El consumo frecuentemente ha estado sostenido por la extensión del crédito, así como a través del uso como colateral del alza de los valores inmobiliarios.
7) No se trata únicamente de la expansión y proliferación de los instrumentos y los mercados financieros [...] sino la penetración de este financiamiento en un ámbito más amplio de la reproducción económica y social –los bienes raíces, las pensiones, la salud, etcétera–.
8) La financiarización está asociada a una cultura particular que debe ser interpretada ampliamente. Una característica notoria de la era de la financiarización ha sido el crecimiento de los activos y los pasivos bajo formas no relacionadas con el crecimiento económico. El aumento de la deuda de los hogares también debe considerarse como una característica crucial...

Dentro de la bibliografía especializada, las definiciones también abundan. Veamos algunos ejemplos:

G. Epstein: "financiarización significa el incremento del rol de las instituciones, los motivos, los mercados y los actores financieros en la operación de las economías domésticas e internacionales" (2005:3).

Bryan y Rafferty: "La preeminencia del cálculo financiero (y las instituciones financieras) en el mundo social y el privado. En el contexto actual, la financiarización enfatiza la creciente influencia de los inversionistas institucionales, especialmente los fondos de pensión, en el mercado de valores, y sus demandas sobre las corporaciones para que éstas les rindan dividendos y un mayor valor de sus activos" (2006:32).

Gretta Krippner: "un patrón de acumulación en el que los beneficios se acumulan principalmente a partir de los canales financieros en vez del comercio y la producción de mercancías" (2005).

John Belamy Foster y Fred Magdoff: "el desplazamiento del centro de gravedad de la economía, de la industria a las finanzas." "La vasta expansión del cada vez más complejo sector financiero tanto en los Estados Unidos como en las economías globales capitalistas" (2009: 77).

James Tobin: "Confieso que tengo una incómoda sospecha fisiocrática [...] de que estamos dedicando una parte cada vez mayor de nuestros recursos [...] a actividades alejadas de la producción de bienes y servicios, actividades que generan elevadas ganancias privadas desproporcionadas en relación con su productividad social. Sospecho que el inmenso poder de los ordenadores se está aplicando a esa "economía de papel", no para realizar las mismas transacciones de manera más económica, sino para multiplicar la cantidad y la variedad de los intercambios financieros. Las grandes acumulaciones de riqueza parece que están cada vez más relacionadas con las finanzas que con la producción y cada vez más las finanzas marcan la pauta para la gestión de los flujos de caja de las empresas no financieras" (1984: 14-15).

François Chesnais: "la financiarización concierne tanto a las finanzas como a la producción, lo que la vuelve indisociable del capitalismo "realmente existente. [...] Los últimos 40 años han atestiguado el marcado crecimiento continuo de los activos financieros bajo la forma de bonos, dividendos y monedas y, desde mediados de la década de los 2000, la explosión de los derivados." Más adelante afirma: "La financiarización de las corporaciones industriales concierne no sólo a la escala de sus operaciones financieras y la porción de sus ingresos provenientes de los intereses y la especulación, sino también a las formas más recientes de la organización corporativa, que se concentra menos en la explotación del trabajo *intramuros* que en la explotación predatoria de plusvalía de las compañías más débiles…" (2016: 22).

Duménil y Lévy: "En el presente estudio, la financiarización siempre se refiere a, por una parte, la expansión de las instituciones y los mecanismos financieros (y sus volúmenes correspondientes de activos y deudas), lo que incluye procesos innovadores, y por otra parte la imposición de criterios gerenciales tales como la creación de valor para los accionistas. El tamaño comparado de la tasa de ganancia del sector financiero está incluido. Lo mismo vale para la expansión del componente financiero de la gerencia corporativa dentro de las instituciones financieras y las no financieras, así como el crecimiento espectacular de los salarios pagados a los altos ejecutivos financieros" (2011: 35).

Langley: "en términos cuantitativos, la financiarización describe el rol crecientemente importante de la acumulación financiera espe-

culativa en relación con el desarrollo del resto de los sectores de la economía. En términos cualitativos, mientras tanto, la financiarización denota un desplazamiento en los parámetros a través de los cuales los accionistas juzgan el desempeño de las corporaciones" (2008: 30).

Julie Froud, Colin Haslam, Sukhdev Johal y Karel Williams distinguen entre dos formas de capitalismo. "El "capitalismo de cupón" [*coupon pool capitalism*] es un nuevo tipo genérico en el que la reserva de cupones [los autores se refieren a los pagos prometidos por los contratos financieros] se convierte en el regulador del comportamiento de las compañías y los hogares y un regulador de la trayectoria macroeconómica; en contraste, dentro del más temprano tipo de capitalismo productivista, el mercado de capitales es un intermediario no problemático entre el ahorro de los hogares y las compañías productoras… El capitalismo de cupón se constituye cuando, bajo condiciones específicas, el mercado de capitales se mueve de la intermediación a la regulación del comportamiento de los hogares y las compañías. (2002: 126).

Michel Hudson: "El grado en que el valor de mercado de un activo está determinado por el apalancamiento de la deuda, así como la proporción del pago del servicio de la deuda respecto del ingreso. […] Los préstamos bancarios y la expansión del mercado de bonos –sustituyendo el capital propio por deuda– son la dinámica principal de la financiarización. El crédito bancario no es utilizado para financiar inversiones industriales tangibles que expandan la producción, sino que es extendido a los compradores de bienes raíces de acciones y bonos previamente emitidos" (2017). La financiarización, a decir de Hudson, explica que aunque las ganancias corporativas han aumentado en los años recientes, esto no ha conducido a un aumento paralelo en la inversión tangible, la producción o el empleo.

David McNally: "El proceso múltiple a través del cual las relaciones entre personas quedan cada vez más incorporadas a las transacciones financieras, en la compra y la venta. El resultado es una creciente dependencia de los mercados y el dinero para cualquier cosa, del agua y la comida a los bienes inmobiliarios, la salud, la educación y las pensiones. Según algunos usos, el término también se refiere a que la economía capitalista depende cada vez más del crédito, así como al crecimiento en la porción de la riqueza y las

ganancias que se apropian los bancos y otras instituciones financieras (en oposición a las instituciones industriales)" (2011: 195).

Mariana Mazzucato: "La expansión en términos absolutos [del sector financiero] como porción de la actividad económica total [...] y el efecto de los motivos financieros en los sectores no financieros" (2018: 136).

Costas Lapavitsas: "la financiarización es una "transformación sistémica de las economías del capitalismo maduro que incluye tres elementos fundamentales: primero, las mayores corporaciones no financieras han reducido su dependencia respecto de los préstamos bancarios y han adquirido capacidades financieras; segundo, los bancos han expandido sus actividades de intermediación en los mercados financieros así como en los préstamos a los hogares; tercero, los hogares están cada vez más involucrados en el ámbito de las finanzas, tanto como deudores como propietarios de activos" (2011: 611-2).

Sawyer: "Una nueva fase del capitalismo en la cual las finanzas se vuelven más dominantes que en el pasado. Y aunque el sistema económico sigue siendo capitalista, ha surgido una forma diferente de capitalismo" (2014: 16)

Toporowski: "El aumento del valor del sector financiero de la economía [...] en relación con el valor del resto de la economía" (2010: 43).

También hay aproximaciones que analizan la financiarización desde el punto de vista del proceso cultural y discursivo que ella produce –las prácticas que dan forma a la subjetividad individual y colectiva propia de la financiarización–. Para Randy Martin, por ejemplo, la financiarización también es el dispositivo que da forma a una cierta subjetividad:

> [la financiarización] solicita a las personas de todo tipo que lleven a sus hogares riesgos que hasta hace poco estaban reservados a los profesionales. Insinúa una orientación hacia la contabilidad y la gestión del riesgo en todos los dominios de la vida". […] "La financiarización trata todas las actividades económicas de la misma manera en que percibe una equivalencia entre los trabajadores individuales, los negocios y los gobiernos: todos se convierten en objetos de las mismas estructuras de oportunidad y decisión. […] La financiarización

apunta a convertir la vida en una aproximación a los negocios. (2002: 12, 34–35).

Notemos, en primer lugar, que la financiarización designa lo mismo a una práctica económica determinada que el discurso productor de un tipo específico de subjetividades individuales y colectivas;. Designa lo mismo el comportamiento de un tipo específico de instituciones que un proceso cultural generalizado: un *hábitus financiero*, un dispositivo cultural que convierte a las finanzas en un modelo de inteligibilidad del mundo y un código de conducta para el sujeto.

¿Es posible extraer una conclusión de esta diversidad de definiciones y fenómenos? ¿Cómo determinar cuál de estas definiciones es correcta, cuáles se superponen y cuáles se excluyen?

Aun concediendo que cada una de estas investigaciones arroja luz sobre un proceso relevante del capitalismo contemporáneo, un problema común que tienen estas definiciones es el de la circularidad. Tomemos como ejemplo la definición de Epstein (2005): "financiarización significa el incremento del rol de las instituciones, los motivos, los mercados y los actores financieros en la operación de las economías domésticas e internacionales". La financiarización se define a partir de lo "financiero", sin que el autor se detenga a explicitar las propiedades de este concepto. La incógnita sólo es desplazada del *explanans* al *explanandum* y prevalece, sin que se de razón de las propiedades que especifican a las finanzas: ¿qué atributo en común tienen esas instituciones, esos motivos, esos mercados y esos actores para que podamos considerarlos a todos ellos como "financieros"? ¿Qué convierte a un motivo en un "motivo financiero"? ¿Qué atributo en común posee un motivo y una institución para que podamos calificar a ambos como "financieros"? Las cosas se complican más si consideramos la relación entre lo financiero y el capitalismo: ¿existiría una diferencia entre un motivo capitalista y un motivo capitalista específicamente financiero? ¿Qué añade el adjetivo "financiero" a los actores, instituciones, mercados y motivos provenientes del capitalismo anterior a la financiarización?

La definición de Epstein es representativa de una estrategia de uso frecuente. Como hace patente la lista que hemos ofrecido, la financiarización es definida sucesivamente mediante la alusión a términos como *cálculo financiero, canales financieros, sector financiero, activos financieros, mecanismos financieros, transacciones financieras, corpora-*

ciones no financieras, capacidades financieras, mercados financieros. Las definiciones resultantes parecen ser suficientemente amplias y se ajustan a la diversidad de los procesos que intuitivamente asociamos al fenómeno. Todas ellas, empero, incluyen en la definición el término definido: definen el término de financiarización recurriendo a un concepto de "finanzas" o "financiero" que se da por conocido. Ante cada una de las definiciones ofrecidas podemos plantear la misma serie de preguntas: ¿qué diferencia a la "lógica financiera" respecto de la lógica del capital industrial o del mercado no financiero? ¿Qué es una capacidad específicamente financiera? ¿Qué diferenciaría a una transacción financiera respecto de una no financiera? ¿Cómo se establece el "dominio" del campo financiero sobre el no financiero? Y nuevamente, ¿qué convierte a elementos tan heterogéneos –*lógica, motivos, actores, actividades económicas, capacidades, mercados, transacciones, mecanismos*– en entidades específicamente "financieras"? Si cada uno de estos términos designa al menos una dimensión constitutiva de las finanzas, ¿qué características permiten a las finanzas tener simultáneamente todas estas manifestaciones?

El análisis de la financiarización, en fin, parece girar en torno a un núcleo que se resiste a ser explicitado. Como consecuencia, las definiciones suelen dar por hecho aquello que deberían explicar: asumen que el campo financiero está definido de antemano y que su delimitación es autoevidente, según un método que consiste en encomendarle a las finanzas la misión de explicarnos la financiarización, y a la financiarización la de explicarnos la expansión de las finanzas. Esta estrategia nos encierra en una definición circular. ¿Qué es la financiarización? La expansión de las finanzas. ¿Qué son las finanzas? Aquello que se expande con la financiarización.

Tres objeciones

Ante la ausencia de un consenso mínimo sobre el sentido del término, las investigaciones sobre la financiarización suelen estar atravesadas por diagnósticos divergentes sobre el capitalismo contemporáneo y sus tendencias fundamentales. Este hecho pone en duda la utilidad del concepto. A continuación revisaremos tres posibles controversias en torno a las tesis centrales de la financiarización.

Porcentaje sectorial del mercado de valores de EUA		
Sector	**1900**	**2018**
Financiero	20%	19%
Transportes	38%	2%
Servicios	6%	3%
Consumo discrecional	4%	10%
Propiedad inmobiliaria	1%	3%
Industria	5%	8%
Materiales	8%	5%
Productos básicos de consumo	5%	8%
Energía	8%	7%
Comunicaciones	5%	14%
Tecnología de la información	0%	12%
Salud	0%	9%

Fuente: Global Financial Data. Jeff Desjardins, "Visualizing 200 Years of U.S. Stock Market Sectors". Consultado en: https://www.visualcapitalist.com/200-years-u-s-stock-market-sectors/

¿Expansión financiera?

Es verdad que instituciones como los bancos y los fondos de inversión juegan un papel relevante en la arquitectura de este sistema económico. También es verdad que su tamaño y su poder ha aumentado en las últimas décadas. La cuestión es determinar si esa expansión justifica que hablemos del "predominio" de la esfera financiera hasta el punto de hablar de una fase o configuración específica del capitalismo. El problema es que, si nos ajustamos a criterios cuantitativos, no es evidente que esto sea así.

El siguiente cuadro presenta un comparativo entre los años 1900 y 2018 del tamaño relativo de los sectores económicos del mercado de valores estadounidense, que tomaremos como el caso representativo de una economía desarrollada.

Hay dos elementos a destacar. Primero, es verdad que el sector financiero es el más grande de la economía si lo comparamos con cualquier otro sector considerado individualmente. Pero esto significa también que casi el 80 por ciento de la economía pertenece

Principales sectores de la economía por capitalización de mercado		
Sector	Número de compañías	Capitalización de mercado (mdd)
Tecnología	20	10,483
Consumo discrecional	17	5,992
Financiero	14	3,429
Salud	16	3,333
Energía	5	2,686
Productos básicos de consumo	9	2,035
Industrial	9	2,017
Telecomunicaciones	7	1,308
Materiales básicos	2	309
Servicios	1	148

Fuente: PwC, "Global Top 100 companies by market capitalisation", Mayo de 2021. Bloomberg with PwC analysis. https://siblisresearch.com/data/us-sector-weightings/

al sector no financiero: la economía sigue siendo mayoritariamente la producción de bienes y servicios. El segundo hecho relevante es que hace 120 años el tamaño relativo del sector financiero era incluso mayor que en nuestros días. Si tomamos esta información como la referencia para elaborar una taxonomía, resultaría que el capitalismo del 1900 era ya un capitalismo financiarizado, y habría que reconocer que, si algo sucedió en el curso de los últimos 120 años, fue la reducción del sector financiero. En todo caso, sería difícil sostener que la financiarización es un fenómeno emergente: las transformaciones más radicales del período son, por el contrario, el crecimiento de la industria de las comunicaciones, la tecnología y la salud.

Si tomamos como referencia únicamente a las principales compañías del mundo, el sector financiero resulta incluso más pequeño. La figura 2 presenta esta información. De las cien compañías más grandes del mundo (por capitalización de mercado), sólo 14 están clasificadas como financieras, y el sector financiero es apenas el tercero de mayor volumen. Mientras tanto, las principales compañías tecnológicas que forman parte de esta lista tienen una capitalización de mercado tres veces mayor que las firmas pertenecientes al sector financiero. Si la expansión de un sector o su tamaño relativo

dentro de la economía es el criterio que define a las "fases" del capitalismo, sería más sensato hablar de un capitalismo tecnológico o de la información.

En suma, si bien la expansión y complejización de las instituciones en las últimas décadas es innegable, resulta cuestionable que ello justifique hablar de un tránsito de un capitalismo "industrial" a uno "financiarizado". Y tampoco es autoevidente que el "capital productivo" se vea dominado por el "financiero". Los bancos, las aseguradoras o los fondos de inversión siguen representando una fracción minoritaria de la economía como totalidad, la cual sigue estando compuesta principalmente por compañías que producen o distribuyen fuentes energéticas, medios de transporte, medicamentos, alimentos, ropa, viviendas, información y entretenimiento de toda índole. Tenemos un capitalismo tan industrial y material como el del siglo XIX.

¿El comienzo del fin o un gran salto adelante?

Un segundo problema rodea al debate de la financiarización: la falta de consenso en cuanto a la relación entre la expansión financiera y el desempeño de una esfera a la que suele designarse como economía "real" o "productiva".

Según una primera postura, la expansión financiera es una solución a problemas que provienen de la esfera de la producción. La dificultad de encontrar inversiones rentables, demanda para los volúmenes producidos (subconsumo o sobreacumulación) y/o la reducción de la tasa de ganancia en las actividades industriales, habrían llevado a los capitales a migrar hacia la esfera de la riqueza "artificial", la cual depende del crédito y cuya acumulación no está respaldada por un crecimiento paralelo en la producción de riqueza material. Foster y Magdoff ofrecen una formulación sintética de esta tesis:

> Por importante que la financiarización se haya vuelto en la economía contemporánea, esto no debe cegarnos al hecho de que el problema real reside en otro sitio: la totalidad del sistema de explotación de clase enraizado en la producción. En este sentido, la financiarización es apenas una forma de compensar la enfermedad subyacente que afecta a la acumulación de capital" (2009: 108).

Una tesis semejante sostiene François Chesnais:

> las compañías no redujeron sus inversiones por falta de fondos, que estaban disponibles en los mercados financieros, tampoco por un desplazamiento en la distribución entre ganancias retenidas y dividendos, sino porque la tasa de ganancia cayó y las inversiones rentables declinaron. La caída de la tasa de ganancia lleva necesariamente al ahorro forzado" (2016: 17).

Esta lectura tiene una consecuencia de suma relevancia para el sentido histórico que se le asigna a la financiarización: si bien la financiarización se nos ha presentado como una época dorada para la clase capitalista –lo que se constata en la creciente desigualdad de la riqueza–, la migración hacia las finanzas sería en realidad el síntoma del declive crónico del capitalismo, el encubrimiento de un debilitamiento estructural en el motor material de la acumulación capitalista. La expansión financiera sería el reverso de la reducción de la acumulación real –el intento compensatorio de la clase capitalista por mantener el nivel de la tasa de ganancia–. La "financiarización", así, no sería exclusiva de las últimas décadas, sino la etapa final de ciclos de largo aliento. Y como tal, su advenimiento significaría el fin de un régimen de acumulación. Tal y como sucedió con la Holanda del siglo XVII y la Gran Bretaña del siglo XIX, la más reciente oleada de la financiarización señalaría el "comienzo del fin" de la hegemonía estadounidense. Autores como Arrighi y Wallerstein son representantes notables de esta hipótesis:

> una fase de acumulación comparativamente fuerte (la Fase A de la larga ola), conduce a una situación de sobreacumulación, cuyo efecto es un declive en la tasa de ganancia. Las clases capitalistas, por ende, intentan compensar estas tendencias desfavorables mediante la inversión en mecanismos financieros, lo cual constituye la raíz de la financiarización" (citado en 2011: 127). Mediante la extensión del crédito y el endeudamiento, en fin, el régimen hegemónico en declive estaría postergando su final ineluctable, adquiriendo un poco de aire suplementario para extender su dominio.

Ahora bien, esta tesis despierta numerosas objeciones. En primer lugar, la flecha de la causalidad bien podría operar en sentido inverso. Algunos autores afirman que la financiarización es la "causa" de la ralentización de la economía productiva, en la medida que ha desviado hacia el mercado de títulos bursátiles fondos que bien pudieron haberse destinado a la inversión productiva. Afirma, por

ejemplo, Costas Lapavitsas: "los postkeynesianos consideran que la expansión del sector financiero es la causa del mediocre desempeño del sector real" (2016: 55). En el mismo sentido, Michel Hudson distingue entre la ganancia industrial, que se obtiene mediante la puesta en movimiento del capital industrial, y la ganancia financiera, que tiene un carácter parasitario: "El efecto de la financiarización es desviar el dinero de las corporaciones lejos de la inversión y la creación de empleos… La financiarización y la extracción de renta es diferente de lo que los economistas clásicos llamaron "ganancia", invirtiendo en plantas y equipos y empleando trabajo para producir bienes y servicios" (2015: 351).

En segundo lugar, existen elementos para sostener que la financiarización, más que una prolongación de la acumulación basada en la explotación industrial, significó la multiplicación de las posibilidades de acumulación para la clase en el poder. De acuerdo con esta lectura, más que una salida de emergencia, la financiarización fue un salto adelante. Los capitales habrían descubierto en la actividad financiera un ámbito en el que pueden acumular sin comprometerse en las dificultades inherentes a la actividad productiva. La financiarización, así, no se explicaría por un exceso de ahorros en busca inversiones. Duménil y Lévy afirman lo siguiente:

> Nunca hubo algo así como un ingreso en búsqueda de oportunidades de inversión que el sector no–financiero ya no podía ofrecer, sino hogares ricos pidiendo prestado para gastar más. En lo concerniente a las corporaciones no financieras, la financiarización se interpreta como la "consecuencia" de la divergencia entre la restauración de sus ganancias y el estancamiento de la tasa de inversión. […] La dificultad con esta interpretación es la misma que la anterior. Considerando la economía globalmente, las ganancias pagadas como intereses y dividendos por las corporaciones ha financiado el consumo y la inversión residencial, mientras que a nivel nacional la tasa de ahorro es negativa (2011: 126).

¿Aceleración de la acumulación o válvula de escape?

Finalmente, hay una tercera controversia en cuanto a la diferencia de la rentabilidad de las inversiones financieras respecto de las industriales. El primer cuestionamiento se refiere al supuesto de

que la rentabilidad de las inversiones financieras es muy alta. Costas Lapavitsas afirma lo siguiente:

> La interpretación de la financiarización como una fuga del capital hacia el ámbito de las finanzas en búsqueda de mayores ganancias (posiblemente especulativas) es confusa. [...] Los fenómenos sociales emergentes son muy complejos y no se pueden interpretar como el resultado de la maniobra de los capitalistas no financieros para escapar de las bajas ganancias en la esfera de la producción. Hay que tener en cuenta que es especialmente problemático asumir que la financiarización produce mayor rentabilidad en el ámbito de las finanzas que en la esfera de producción. (2016: 61).

En suma, no existe consenso en cuanto a que durante el periodo de la "financiarización", se hay producido una caída de la tasa de ganancia en la esfera "productiva": si bien el crecimiento económico durante este periodo ha sido relativamente bajo (lo que puede considerarse como un indicador, si bien imperfecto, de la disminución de la rentabilidad de las inversiones), también ha disminuido la tasa de inversión en formación de nuevo capital. Por otra parte, algunos estudios que intentan verificar la reducción de la tasa de ganancia ofrecen resultados contrarios a los esperados. Siguiendo los análisis de Basu y Vasudevan (2013) y Husson (2010), Cédric Durand afirma lo siguiente:

> existe un debate rico y sumamente técnico sobre la evolución de la tasa de ganancia. Sin embargo, al examinar las distintas medidas, el movimiento que se constata es claro: la tasa [de ganancia] disminuye progresivamente desde mediados de los años sesenta hasta principios de los ochenta, y a partir de allí recupera su tendencia al alza. (2014: 196).

Esto quiere decir que la tasa de ganancia ha aumentado precisamente en el periodo de la financiarización, lo que deja sin sustento la tesis de que la financiarización sería el efecto de una disminución de la tasa de ganancia dentro del sector no-financiero.

Más allá de las objeciones históricas y las dificultades que encuentra su validación empírica, la primera tesis funciona eficientemente como un consuelo político (se las ingenia para encontrar, en el aparente auge del poder del capital, los signos de su pronto declive) y un tranquilizante epistemológico (se las arregla para reconducir a las enigmáticas finanzas hacia las leyes de la acumulación

productiva). Tras la cortina de humo del multimillonario casino financiero, las leyes de la producción de mercancías todavía dictarían el por qué y el cuándo de la acumulación.

Pero en sentido opuesto, los cuestionamientos a la hipótesis de la financiarización como declive del capitalismo proyectan la imagen de una clase capitalista que, a través de las finanzas, ha diversificado sus estrategias de acumulación. Tal vez más: una clase que ha encontrado en las finanzas el refinamiento y la sofisticación de sus técnicas de dominio.

¿Cuál es, en fin, el sentido de la financiarización dentro de la trayectoria general del capitalismo? ¿La financiarización es la respuesta a la crisis de la "acumulación real", o bien la crisis de la acumulación real es la consecuencia del éxito y el auge de la financiarización? ¿Representa la financiarización el apogeo del poder de la clase capitalista o es el signo que oculta la capacidad de la clase capitalista para mantener la rentabilidad en el nivel de las inversiones realmente productivas? No es sencillo determinar quién lleva la razón en la disputa. Y en ausencia de una clarificación conceptual, parece imposible ofrecer una respuesta concluyente.

Conclusiones provisionales

Del primer encuentro con la bibliografía especializada podemos derivar algunas conclusiones provisionales.

Los análisis de la financiarización han producido elaboradas descripciones de las transformaciones recientes más relevantes del capitalismo. Todas parecen converger en el hecho de que a lo largo de las últimas cuatro décadas las instituciones y las prácticas financieras (si bien oscuramente definidas) adquirieron un control sin precedente sobre el sistema social. Sin embargo, la robusta agenda de investigación que genera este concepto parece llegar a conclusiones divergentes. Este hecho no resta valor a las investigaciones individuales. En el conjunto, sin embargo, la literatura sobre el fenómeno no nos permite aclarar el sentido de la financiarización, ni su rol dentro de la estructura económica, ni su relación con el ámbito determinado como no-financiero, ni la manera en que, siendo una fracción minoritaria de la economía, pueda "dominar" sobre el resto de las actividades productivas.

En el estado actual de las investigaciones, en fin, la financiarización se nos brinda como un hecho demasiado evidente como

para dudar de que ha acontecido.Y las finanzas, como algo tan familiar que a nadie le parece necesario ofrecer una definición. Mientras estas condiciones se mantienen, el sentido común puede persistir en la opinión contradictoria sobre las finanzas, que pueden ser presentadas alternativamente como espejismo o fundamento, signo de decadencia o de la consolidación, centro del poder capitalista o mera manifestación de sus contradicciones.

II. Analítica del campo financiero

Como el catálogo de definiciones sugiere, el primer problema que entraña la delimitación del campo financiero reside en que sus actividades se distribuyen en numerosos mercados, en una multitud de prácticas disímiles, e implica a agentes tan diversos como bancos, compañías industriales, bancos centrales, gobiernos o fondos de cobertura. Conviene detenerse a describir los sectores, las instituciones y las prácticas que habitualmente identificamos con el adjetivo "financiero".

El mercado de capitales

Se trata tal vez de una de las caras más antiguas y visibles de los mercados financieros. Originalmente, su propósito es poner en contacto a compañías en busca de financiamiento con inversionistas en busca de ganancias. La compañía vende títulos de renta variable (*acciones*) o de renta fija (*bonos*). A través de esta venta, la compañía recibe dinero hoy bajo el compromiso de pagarle a los inversionistas una cantidad mayor en el futuro. Por su parte, el inversionista entrega hoy una cantidad de dinero y a cambio de ellos adquiere el derecho a una retribución monetaria que provendrá de los ingresos generados por la compañía. Los bonos constituyen una promesa de devolver la suma adelantada (el principal) más un interés. Las acciones, en cambio, colectivizan la propiedad entre todos los detentores de las acciones: los autorizan a una porción de las utilidades generadas por la empresa proporcional a su total de acciones y, en el caso de los socios mayoritarios, a cierto poder de decisión sobre la compañía.

En segundo lugar, en torno a las acciones y bonos emitidos se constituye un mercado secundario que da origen a la especulación. Por ejemplo, un inversionista puede adquirir acciones de una

compañía con la expectativa de revenderlas una vez que su precio aumente. También es posible realizar la operación opuesta, que en la jerga financiera se conoce como *short-selling* o "venta corta": en este caso, el inversionista obtiene una ganancia si el precio del título en cuestión baja. Por lo tanto, puede ser vista como una apuesta *en contra* de la compañía en cuestión.

Más allá de los juegos especulativos que tienen lugar en estos mercados, la importancia de la expansión del mercado de capitales reside en que difumina la frontera entre lo financiero y la producción, pues las principales instituciones capitalistas tienen un pie en la producción y el otro en los mercados financieros. E independientemente de la clase de bienes y servicios que cada una produzca, sus decisiones productivas están orientadas por los acontecimientos que se producen dentro del mercado de capitales.

Finalmente, la creación de las bolsas de valores ha tenido como efecto la transformación del concepto mismo de "propiedad privada", que es convertida en un derecho infinitesimalmente fraccionable y comercializable. Mientras que la mayoría de las personas asiste al mercado en el que se ofrecen bienes y servicios, los capitalistas han dado forma a un supermercado mundial en el que los productos que se ofrecen no son mercancías, sino los derechos de propiedad sobre las corporaciones que las producen.

El mercado de divisas

Las actividades financieras comprenden el comercio de las *monedas* que emiten los diversos Estados-nación alrededor del mundo. Este mercado es un componente esencial del comercio internacional: permite a una compañía realizar transacciones en otro país, satisfaciendo las demandas de divisas extranjeras. Al mismo tiempo, y como cualquier otro sector del mercado financiero, es un sitio en el que se especula intentando anticipar los precios futuros de cada divisa, lo cual genera una red de monitoreo del mercado sobre las acciones de los bancos centrales y los gobiernos. En el mismo sentido, la existencia del mercado de divisas impone a los gobiernos el problema de elegir si mantendrá un tipo de cambio fijo o flotante, y obliga a los bancos centrales a involucrarse en la regulación o la protección de su moneda y mantener reservas de dinero internacional, ya que el mercado de divisas puede ser un sitio de ataque especulativo contra la moneda de un gobierno. El mercado de divisas

conecta a las instituciones privadas que compran y venden monedas con los Bancos Centrales.

El mercado de materias primas (*commodity market*)

A diferencia del mercado de capitales, aquí no se comercian los títulos de propiedad de las compañías, sino directamente las materias primas. Pese a lo que su nombre sugiere, dentro del mercado de materias primas las transacciones que implican una entrega física de los objetos comerciados son minoritarias.

Como en el resto de los mercados financieros, la fluctuación de los precios ofrece a los inversionistas oportunidades de ganancia basadas en la anticipación de los precios. Pero cabe añadir que una característica decisiva del *commodity market* reside en el hecho de que el comercio de los títulos financieros incide en el precio de las materias y por lo tanto en las decisiones sobre el proceso productivo. Es decir, los movimientos financieros no se limitan a ser un juego de suma cero entre especuladores, sino que intervienen en la configuración del precio del producto final. Contra el esquema simplista de la determinación unidireccional de "lo productivo" sobre "lo financiero", debemos tener en cuenta que el comercio financiero incide en la determinación de las variables y las magnitudes de la producción. Como veremos a lo largo de la investigación, una de las cualidades más desconcertantes de las actividades financieras es que las especulaciones sobre los precios futuros no son simples "representaciones" de un conjunto de factores "objetivos", sino parte integrante de esa realidad representada. Las anticipaciones no son hipótesis que la realidad desecha o confirma: en el instante que son incorporados a las expectativas sobre el futuro, configuran la acción de los agentes económicos y por lo tanto alteran el curso de los acontecimientos.

Derivados financieros

A partir de cada uno de los mercados mencionados (capitales, divisas y materias primas) la evolución de las finanzas constituyó un mercado de contratos cuyo valor está relacionado con un activo subyacente pero que no representa un cambio en la propiedad del mismo. Esta innovación, tal vez el rasgo más determinante de las últimas cuatro décadas del sistema financiero, hizo posible que los

activos financieros (una acción, un bono, una hipoteca, una divisa) se convirtieran ya no sólo en el objeto directo de un intercambio, sino en un punto de referencia para un número indeterminado de transacciones monetarias.

Según una definición canónica del *Bank of International Settlements* (1995: 8) un derivado es "un contrato cuyo valor depende del precio de activos subyacentes… En tanto contrato en el que dos partes se comprometen a intercambiar pagos teniendo como referencia precios o rendimientos subyacentes, las transferencias de propiedad del activo o el flujo monetario subyacente se vuelven innecesarias". La forma más simple y antigua de un contrato derivado es conocida como *futuro*, y se originó en el mercado agrícola. Los manuales de economía suelen presentar a un agricultor que, ante el riesgo de que el precio de su producto descienda durante el periodo que separa al momento de la producción del momento de la venta, adquiere un contrato que le permite "fijar" el precio de venta de su producto. Al adquirir este contrato, el agricultor evade el riesgo propio de la volatilidad del mercado y puede concentrarse en la producción. Llegado el momento estipulado por el contrato, si el precio de la mercancía efectivamente desciende, la contraparte queda comprometida a pagarle al agricultor la diferencia entre el nuevo precio de venta y el precio fijado por el contrato.

A partir de esta forma simple, los derivados evolucionaron hasta convertirse en un pilar de la economía capitalista. En el proceso que llevó al estallido de 2008, por ejemplo, dos tipos de derivados jugaron un papel fundamental:

Los *Credit Default Swaps* (CDS) son contratos que un acreedor contrata para protegerse ante la posibilidad de que el deudor o un conjunto de deudores incumplan sus obligaciones. El contrato tiene la forma de un seguro: la entidad que emite el seguro recibe una cuota regular durante un periodo determinado y, a cambio de ello, se compromete a asumir la deuda pendiente en caso de que el deudor incumpla el pago hacia el acreedor original. En teoría, esta cobertura permite al acreedor exponerse a un menor riesgo.

Los *Collateralized Debt Obligations* (CDO) permiten agrupar grandes conjuntos de hipotecas individuales y luego revender a los inversionistas los derechos sobre "fracciones" del flujo monetario generado por el pago de esas hipotecas. ¿Qué propósito tiene esta reventa de derechos? La institución que se encarga de esta ope-

ración de reventa presuntamente brinda un doble servicio a los agentes del mercado: primero, al comprar los derechos sobre el conjunto de hipotecas individuales, liberan a las instituciones que originalmente emitieron el préstamo del riesgo implicado en que sus deudores incumplan sus pagos. En segundo lugar, al fusionar los pagos dentro de un único fondo, los CDOs permiten ofrecer a los inversionistas oportunidades de inversión con perfiles de riesgo y rentabilidad diferenciados. Los inversionistas en busca de inversiones seguras pueden adquirir aquellos derechos con prioridad sobre el flujo monetario de las hipotecas (basta con que un número limitado de deudores cumpla con sus obligaciones para que el propietario del título prioritario reciba su pago). Por el contrario, los títulos de mayor rentabilidad son aquellos que son pagados hasta que los poseedores de los demás títulos han recibido su parte proporcional, lo que implica que el riesgo de impago es mayor (basta con que un número reducido de deudores incumplan sus pagos para que los propietarios de estos títulos no reciban su pago correspondiente).

En la actualidad, las formas principales de los derivados incluyen a los futuros, las opciones de compra, las opciones de venta, las permutas, las obligaciones de deuda colateralizadas, entre otras. Y pueden tener como "activo subyacente" títulos de cualquier mercado –acciones, bonos, divisas, materias primas, hipotecas– o simplemente referirse a un evento financiero cualquiera –como el nivel de precios de un índice bursátil–.

Como resultado de esta diversificación, el volumen de los derivados se ha multiplicado hasta alcanzar un orden de cantidades superior a las magnitudes de los mercados subyacentes. Según un cálculo recurrentemente citado en la literatura especializada, el valor nocional global de los derivados se situaría alrededor de los 1.4 miles de billones de dólares ($1,400,000,000,000,000), una cantidad más de veinte veces mayor al valor anual combinado de la población mundial.[1] Por su volumen de comercio, los derivados podrían ser considerados la mayor industria del mundo, una idea que en primera instancia parece absurda si consideramos que sus contratos son contratos que ni siquiera implican el cambio en la propiedad de los activos.

1 Daily Finance. "Big Risk: $1.4 Quadrillion Derivatives Market Dwarfs World GDP". DailyFinance.com, 2011.

Los gobiernos y la arquitectura financiera

Si bien las actividades del campo financiero suelen estar protagonizadas por un conjunto de instituciones privadas, lo cierto es que las instituciones públicas –los Bancos Centrales y los Gobiernos– son parte integrante del andamiaje financiero. Al menos tres tareas fundamentales debemos destacar (Pettifor, 2017):

a. Un gobierno tiene el monopolio sobre la emisión de una moneda nacional de uso obligatorio en un territorio determinado (una facultad que presupone el poder de evitar que los actores particulares creen monedas propias).
b. El Banco Central no sólo debe emitir la moneda, sino además ver por la "calidad" de la misma, es decir, debe garantizar que la moneda conserve su poder de compra. Para hacer esto, el principal instrumento a disposición de los bancos centrales es el control sobre la *tasa de interés de referencia*. Según el consenso imperante, una tasa de interés alta desincentiva la solicitud de créditos y por lo tanto ralentiza el ritmo de la economía; una tasa de interés muy baja promueve la contratación de créditos y activa la economía pero, al mismo tiempo, crea una presión inflacionaria (es decir: una caída en la "calidad" o el valor de la moneda). Los gobiernos, además, eligen el sistema de tipo de cambio de la moneda nacional, que puede ser fijo (determinado por el gobierno central) o flotante (sujeto a la oferta y la demanda del mercado internacional de divisas), una decisión que influye en el volumen del comercio exterior del país en cuestión y en la autonomía de la política monetaria del gobierno sobre su territorio.
c. Los gobiernos juegan un papel fundamental en la resolución de las crisis financieras, interviniendo como "prestamista de último recurso". Esta intervención suele ser considerada como una acción excepcional y contraria a los principios del libre mercado. Sin embargo, dada la regularidad y frecuencia con que los distintos gobiernos del mundo han sido obligados a asumir este rol, la intervención estatal es un componente esencial de la arquitectura financiera contemporánea. En el nivel de la jerga técnica, esta intervención se justifica aduciendo que los gobiernos deben *reestablecer la confianza* dentro del mercado, induciendo la reactivación de la economía. Ya que las finanzas son un ámbito en el que las variables como la confianza

y las anticipaciones son determinantes, los rescates financieros revelan a los Estados como los *creyentes* de último recurso del sistema capitalista. En las crisis financieras, ante la posibilidad del colapso de la economía, el poder soberano moviliza todas sus facultades para restituir la fe colectiva en el capitalismo.

Finalmente, debemos notar también que al mercado de bonos gubernamentales subyace una importante disputa en torno a la soberanía de los Estados. Uno de los rasgos determinantes del conjunto de reformas financieras que han acompañado al neoliberalismo ha sido el hecho de que los gobiernos renunciaron a financiar su gasto a partir del endeudamiento con su propio Banco Central y, en lugar de ello, dependen cada vez más del mercado externo para financiarse. De esta manera, el gobierno ha visto reducir su poder en materia de decisión sobre la inversión pública al mismo tiempo que se somete a la vigilancia del mercado financiero, el lugar en el que se determina el precio de sus bonos. La obediencia a los criterios del mercado financiero se convierte en un asunto de estabilidad económica.

En suma, los Estados son al mismo tiempo organizadores de la arquitectura financiera en tanto deudores y protagonistas del mercado financiero: contribuyen a la fijación de las reglas del juego, participan como jugadores y, en los momentos de crisis sistémica, son llamados a restituir la fe colectiva en el juego.

El sistema financiero vigente depende de los Estados tanto como depende de los bancos comerciales, los mercados de capitales o los de divisas. Y hubiera colapsado hace muchos años si los gobiernos y las instituciones financieras hubieran sido consecuentes con los principios del libre mercado. Nuevamente nos vemos enfrentados a un problema de delimitación. Aunque estamos inclinados a asociar a las finanzas con instituciones privadas (bancos, fondos de cobertura, aseguradoras, etc.) las finanzas son un sistema distribuido en instituciones públicas y privadas.

Otros fenómenos asociados

Hay otros procesos que habitualmente aparecen enlazados a la problematización sobre lo financiero. Consideraremos a continuación tres elementos.

Las finanzas se asocian al campo en el que cobra forma un vínculo que representa tanto una forma de redistribución del ingreso económico como una forma de poder: la relación crédito/deuda (Millet y Toussaint, 2004; Toussaint 2008; DiMuzio y Robbins 2019). El sujeto del endeudamiento puede ser un agente particular (compañías o individuos) o un gobierno. El acreedor puede ser una institución financiera privada, un Banco Central o un organismo multilateral (como el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional).

Las finanzas son también el campo en el que se constituye el endeudamiento, una relación de poder particular. Así como el contrato salarial se crea en virtud de la diferencia entre los propietarios de los medios de producción y quienes sólo poseen su fuerza de trabajo, la deuda se origina en una diferencia entre los propietarios de los medios de producción del dinero (los bancos comerciales) y el resto de los agentes de la economía, quienes están obligados a endeudarse para ingresar al sistema de las transacciones monetarias. Un hecho relevante de las últimas décadas es el aumento de las deudas de los hogares y los gobiernos, lo que se expresa correlativamente como un aumento de poder de las instituciones acreedoras.

El campo financiero también hace referencia a una tecnología y un conocimiento práctico en posesión de una minoría de expertos. Al menos dos elementos deben destacarse. En primer lugar, implica una tecnología que permite a los propietarios de los activos financieros movilizar su riqueza alrededor del mundo a través de un sistema de contabilidad virtual y deslocalizado. Por ejemplo, desde hace dos décadas los ruidosos "fosos" en que los corredores de bolsa luchaban a gritos por cerrar los mejores tratos fueron sustituidos por sistemas informáticos que pueden realizar miles de transacciones por segundo desde cualquier parte del mundo. Más recientemente emergió el "comercio de alta frecuencia" (*high–frequency trading*), que consiste en el diseño algorítmico de elaboradas estrategias de inversión ejecutadas automáticamente por computadoras (Lewis 2014, Kovac, 2014). Esta innovación tecnológica ha abierto el comercio financiero a una escala de tiempo inhumana: las transacciones se producen en el orden de los milisegundos y las estrategias de inversión buscan explotar brechas de precios del orden de los centavos.

Finalmente, las finanzas se refieren también al conocimiento técnico-jurídico necesario para operar exitosamente en los mercados financieros. Las finanzas, en este sentido, son el cuerpo de conocimientos que se adquiere en las escuelas de negocios, los cursos de finanzas o a través de la práctica de los inversionistas. En tanto que conocimiento aplicado, las finanzas forman parte de la práctica de acumulación del capital. Esto incluye no sólo a las actividades legales sino también prácticas como el comercio a partir de la información privilegiada, el lavado de dinero, la manipulación de las hojas de balance, la creación de "paraísos fiscales" y la evasión de las leyes nacionales. (Zucman 2015).

Recapitulación

Aunque a primera vista parece relativamente sencillo determinar en qué consisten las finanzas, acabamos de ver que en cuanto nos acercamos a este campo sus contornos se desvanecen. En primer lugar, la integración entre los mercados financieros y las instituciones gubernamentales es tan profunda que las variables y decisiones de un campo afectan las variables y decisiones del otro: la tasa de interés determinada por el Banco Central influye en el ritmo de la actividad económica; el tipo de cambio influye en la distribución de los beneficios entre los participantes del comercio exterior; el control sobre el crédito influye en la distribución del ingreso entre el capital y el trabajo. Por otro lado, el comercio financiero influye en la fijación de los precios de mercado, lo que, en consecuencia, determina el volumen de la producción y los márgenes de ganancia. Los niveles de endeudamiento condicionan la distribución del ingreso entre deudores y banqueros, entre gobiernos y acreedores internacionales. Y no sólo las mayores corporaciones del mundo participan en el mercado financiero. En tanto participantes del mercado de deuda, los gobiernos también se someten a la vigilancia de los mercados.

Las finanzas, en fin, parecen ser un campo tan amplio como la economía misma. En el lado de la economía, lo financiero se vuelve indistinguible de lo productivo. En el lado de la política, está indisolublemente articulado con las instituciones estatales. En virtud de esta doble expansión, lo financiero termina por confundirse con la totalidad del orden capitalista. Como veremos en los próximos capítulos, no basta con reconocer que las variables financieras *in-*

fluyen en los procesos de la economía productiva. La cuestión es, en primer lugar, si es posible entender la economía productiva en ausencia de los procesos financieros.

Al menos tres interrogantes debe resolver nuestra indagación. En primer lugar, debemos discernir el papel de las finanzas en el orden capitalista. Es evidente que las finanzas no son la producción: el conjunto de procesos físicos y comunicativos a través de los cuales el trabajo humano interviene la naturaleza para producir valores de uso o prestar servicios útiles es indiferente al comercio de derechos financieros. Sin embargo, los procesos financieros están presentes en las decisiones que se toman sobre la producción y el consumo. Es necesario, en fin, precisar la relación entre los procesos financieros y los productivos.

En segundo lugar, debemos determinar qué tipo de relación hay entre las finanzas y el campo no financiero. El intento de delimitar el campo financiero nos ha conducido hacia el problema de establecer si existe un solo sector de la economía ajeno a las finanzas. La intuición generalizada de que los movimientos de la llamada "economía real" determinan a la economía financiera es puesta en cuestión por el hecho de que la producción está siempre mediada por los movimientos financieros.

Por último, debemos determinar qué dota de unidad a la multiplicidad de fenómenos asociados a las finanzas. ¿Qué tienen en común elementos tan heterogéneos como un crédito comercial, una decisión sobre las tasas de interés, una estrategia de inversión en el mercado financiero, un derivado o una fuga de capitales, que nos autorizamos a catalogarlos sin excepción como fenómenos "financieros"? ¿Qué nos permite reconocer a todas estas actividades, estas instituciones, estos contratos, como pertenecientes al campo de lo financiero? ¿Se debe simplemente a un hábito del lenguaje cotidiano o existe una característica común que justifica esta categorización? ¿Se engaña el lenguaje coloquial al llamar "financiero" a todo fenómeno de algún modo relacionado con el dinero, los bancos y los títulos bursátiles, o bien existe un elemento común que hace posible una definición conceptual más precisa?

III. Hacia una ontología de las finanzas

Nuestro recorrido ha revelado que necesitamos construir una noción de finanzas lo suficientemente amplia para dar cuenta de la diversidad de sus manifestaciones pero lo suficientemente precisa para explicar su unidad subyacente. A continuación esbozaremos dos rutas por las cuales la investigación, en los capítulos posteriores, acometerá esta tarea.

El comercio de promesas

Partamos del problema de la unidad de las prácticas financieras. Pese a la diversidad de las actividades asociadas al campo financiero, parece existir un elemento común a todas ellas: el hecho de que, a diferencia de aquel sector de la economía aplicada a la producción y circulación de valores de uso para el consumo, las entidades que se comercializan en las finanzas son contratos que autorizan a sus poseedores a reclamar un determinado quantum monetario. El economista francés Pierre-Noël Giraud (2001) propone definir a las finanzas como un ámbito en el que se intercambian *promesas de pago*:

> Las finanzas no hacen sino vender, a cambio de dinero (el cual confiere el derecho a gozar inmediatamente de una porción de la riqueza existente en el presente) el "derecho" sobre una porción de la riqueza que será producida en el futuro… En realidad, tales derechos sobre la riqueza futura no son en realidad sino promesas (2001: 91-2).

Estas promesas tienen un valor de uso: permiten diferir en el tiempo el ejercicio del poder de compra. Alguien compra las acciones de una empresa porque espera obtener en el futuro un beneficio económico mayor (bien por las ganancias que genera la empresa, bien por el alza en el valor de las acciones). Las promesas financieras, así, son una forma particular de vincular el presente con el futuro. A diferencia del comercio ordinario, donde se intercambian objetos diferentes en el mismo instante, el comercio de promesas transfiere el mismo objeto –el poder de compra– entre dos puntos diferentes en el tiempo. Y mientras que en el comercio ordinario nos enfrentamos a mercancías cuyo valor de uso proviene de las propiedades físicas del activo, el comercio financiero se refiere a títulos cuyo valor de uso es la preservación del poder de compra.

Como una primera hipótesis provisional, podemos definir a las finanzas como el sitio de la compraventa de promesas, compromisos cuya forma general tendría esta forma: "X se compromete a pagar a Y una cantidad Z de dinero bajo el conjunto de condiciones C". La identificación de la promesa como forma elemental de las finanzas ofrece un criterio de unificación para el vasto conjunto de prácticas que asociamos al campo financiero.

Detengámonos a analizar el funcionamiento de una de las clases de contratos más comunes y que la mayoría de la población posee: un depósito bancario. Las representaciones más habituales del funcionamiento de los bancos suelen promover la imagen de que los bancos "resguardan" el dinero de los cuentahabientes. Sin embargo, es más preciso decir que la relación entre el cuentahabiente y su banco es una *promesa*. Quien deposita su dinero en una cuenta bancaria está "prestando" su dinero al banco; a cambio de este préstamo, el banco promete pagarle un determinado interés (por lo general muy bajo) y se compromete a entregarle el dinero en el momento en que aquél lo desee. El banco es el deudor del cuentahabiente; el cuentahabiente es el acreedor del banco, y el depósito no constituye más que una promesa de devolución del dinero. En estricto sentido, una expresión como "el dinero depositado en el banco" carece de sentido. El titular de la cuenta no "tiene" dinero en el banco, sino únicamente el derecho a solicitarle al banco la suma monetaria especificada en un registro que conocemos como "cuenta bancaria". El dinero que constituye el objeto de esta promesa no existe más que bajo la forma de un registro virtual. En una época en que la mayor parte del dinero existe bajo la forma de un registro digital asociado a una cuenta de banco, los individuos no "tenemos dinero"; sólo tenemos la "promesa de pago" de los bancos.

Según nuestra hipótesis, todos los contratos financieros, independientemente de su complejidad, pueden ser entendidos como promesas de pago. Un banco comercial concede un crédito a cambio de la promesa hecha por el deudor de pagar el principal y los intereses. Un inversionista que compra un título de deuda de un gobierno, entrega una suma monetaria contra la promesa del gobierno de devolver el principal más un plusvalor generalmente denominado "cupón". Un inversionista que compra un *Credit Default Swap* recibe el derecho de cobrar una fracción de los pagos sobre un conjunto de hipotecas especificados por dicho contrato y a cambio

de ello se compromete a pagar una cuota regular a la contraparte del trato.

Los términos y condiciones de la suma que el comprador del título recibe varían en cada contrato. Por ejemplo, quien adquiere las acciones de una compañía adquiere el derecho a recibir una porción de las utilidades que genere la compañía (puesto que esta porción depende del monto de las utilidades generadas, a estos títulos también se les conoce como "títulos de renta variable"). Quien adquiere un bono de deuda de un gobierno o una compañía, adquiere el derecho de recibir un pago en plazos y cantidades especificadas (puesto que el monto a recibir está especificado de antemano, a estos títulos se les conoce como "títulos de renta fija"). En algunos casos, la efectuación del pago está condicionada a un acontecimiento especificado: una opción de compra o venta, por ejemplo, puede ejercerse sólo si el precio del activo subyacente traspasa cierto umbral. En los contratos que tienen la forma de un "seguro", la entidad aseguradora se compromete a entregar una determinada cantidad en el caso de que se produzca un cierto evento (como el *default* de los deudores o la caída de un precio o un índice bursátil).

Finalmente, hay tres atributos generales de las promesas de pago que son fundamentales para el sistema financiero:

Maduración. Las promesas de pago pueden ser clasificados de acuerdo con su plazo de "maduración", es decir, el plazo en el cual pueden o deben ser intercambiados por dinero. Los depósitos bancarios son un tipo de activo que no tiene un tiempo de maduración especificado. El banco está obligado a entregar la cantidad de dinero estipulada en el depósito en el momento en que el titular lo exija. Como contraparte, los créditos que otorga tienen un mayor plazo de maduración, es decir, los deudores tardan un mayor tiempo en saldar esa deuda con dinero. El riesgo inherente a las actividades bancarias se origina en esta disparidad en los tiempos de maduración.

Grado de liquidez. Las promesas también pueden ser clasificadas de acuerdo con su nivel de "liquidez", una medida de la facilidad o dificultad con que cada activo puede ser intercambiado en el mercado. El objeto de máxima liquidez es el dinero, pues tiene el mayor grado de aceptación en las operaciones del mercado. Debemos considerar que este grado de liquidez es relativo a un marco de observación: un billete de cien pesos mexicanos es el objeto

de máxima liquidez en México, tiene menor liquidez en Estados Unidos, y una liquidez escasa en un pueblo de un país asiático.

Riesgo. El hecho de que el carácter general de los contratos financieros sea la "promesa", confiere a las finanzas una relación específica con el futuro y, por lo tanto, con la incertidumbre –pues una cualidad consustancial de las promesas es la posibilidad de su incumplimiento–. Las promesas que se comercian en el mercado financiero son evaluadas según su nivel de riesgo/certidumbre, y ese nivel incide en su precio. Entre dos contratos que prometen una cantidad de dinero igual en un plazo igual de tiempo, aquel que ofrece un mayor nivel de certidumbre debe tener un precio más alto. Por ejemplo, los títulos de deuda de los gobiernos de países más desarrollados, suelen ser considerados como activos sumamente seguros, pues el riesgo de que incumplan la promesa de pago es muy bajo. En consecuencia, el "rendimiento" que ofrecen (la tasa de interés) es bajo. Esto organiza al mercado financiero bajo el principio de que quien asume un mayor riesgo obtiene un mayor rendimiento. La estimación del "nivel de riesgo" de las distintas promesas que se ofrecen en el mercado constituye uno de los mayores desafíos de la práctica financiera –una acción inherentemente especulativa.

Finanzas: la parte que quiere ser el todo

Podemos avanzar un paso más en la construcción de nuestra ontología de las finanzas proponiendo entenderlas como un sistema de codificación. El conjunto de definiciones que ofrecimos al comienzo del capítulo nos ofrece una pista para avanzar en esta dirección.

En nuestra exposición sobre el uso del concepto de financiarización encontramos una multiplicidad de investigaciones que, más allá de sus particularidades, convergen en el reconocimiento de la expansión de lo financiero como un fenómeno determinante del capitalismo contemporáneo. Lejos de intentar una refutación parcial o general de cada una de estas investigaciones, tal vez la estrategia más fructífera consista en admitir que, al menos en cierta medida, todas estas aproximaciones están en lo cierto: ¿cómo y por qué el campo financiero designa tantas cosas?

Considero que la única manera de explicar que el concepto de finanzas aluda simultáneamente a objetos tan diversos (motivos, lógicas, criterios, actores, etc.) es que en este término se alojan dos significados que deben ser analíticamente distinguidos. Esta ambi-

valencia se encuentra en el origen tanto de la diversidad de sus manifestaciones como de su carácter contradictorio.

En el primer sentido, tal vez el más familiar al sentido común, las finanzas aluden a un conjunto de instituciones o de prácticas económicas bien delimitadas. Haciendo uso de este significado, la financiarización se refiere a fenómenos como la proliferación de los fondos de cobertura, el incremento de las ganancias de los bancos comerciales, el aumento de la influencia de las instituciones bancarias en los gobiernos, la diversificación de las estrategias de inversión, el hecho de que los hogares comprometen una parte mayor de su ingreso en el pago de las deudas y, en general, el crecimiento del tamaño del sector financiero dentro de la economía.

Pero en el segundo sentido, las finanzas no aluden a una actividad económica en particular, sino al despliegue de un sistema de simbolización. Esta propuesta es consistente con el hecho de que las definiciones que hemos revisado se distribuyen en dos campos semánticos. Mientras que un primer grupo de términos hace referencia a instituciones, actores y mercados específicos, el segundo campo se compone de términos como *motivos, cálculo*, *criterio*, *regulador del comportamiento* o *componente financiero de la gerencia corporativa*. Este segundo grupo de términos no alude a ningún actor determinado ni tampoco a una actividad específica para la obtención de ganancias, sino que se refiere al desarrollo de un código o, en la terminología del epígrafe de esta sección, una "configuración semiótica". En este segundo sentido, la financiarización no se refiere a la expansión de las ganancias o la influencia de ciertas instituciones en particular (como la rentabilidad de las estrategias de inversión, el nivel de ingresos de los bancos o su tamaño relativo en la economía) sino a la expansión de un sistema de signos que orienta y hace posible una forma de la acción humana.

La diferencia entre las entidades de uno y otro grupo es cualitativa: los "criterios", "motivos" o "regulaciones" aluden al tipo de código que orienta a los "actores", las "instituciones" y los "mercados". En el segundo sentido, el desarrollo de las finanzas alude menos a un crecimiento cuantificable que a la expansión de un sistema de cuantificación. En el primer sentido, las finanzas son una *parte* de la economía. Pero en el segundo sentido, las finanzas aluden a un sistema de simbolización de la totalidad económica. Las

finanzas son la parte, pero son también una parte con la facultad de simbolizar al todo.

Por ahora tenemos una definición provisional: las finanzas son el ámbito en el que se intercambian promesas cuyo valor de uso es la transferencia en el tiempo del poder de compra. Aunque esta definición todavía no nos dice nada sobre el ejercicio concreto del poder de la clase capitalista, sus determinaciones deben ayudarnos a resolver las preguntas que planteamos al término de nuestro primer análisis del campo financiero y la financiarización.

Si se admite la hipótesis de que las finanzas se refieren a un sistema que codifica al resto de la economía, ¿es posible aislar las determinaciones fundamentales de este sistema, las estructuras básicas de las finanzas? ¿Cuáles son los rasgos que especifican al código financiero y lo diferencian del resto de los sistemas de simbolización de la sociedad? ¿Es posible ofrecer una definición que abarque todas las modalidades de los contratos financieros así como de sus reglas de operación? En los próximos capítulos intentaré mostrar que esta distinción permite explicar el que las finanzas se nos brinden al mismo tiempo como un ámbito improductivo pero también como un campo presupuesto por la producción. De manera más general, buscaremos mostrar que es el segundo sentido del término el que nos permite discernir el sitio que ocupan en las finanzas contemporáneas y resolver las formas paradójicas bajo las que se nos presentan.

Antes de avanzar en la caracterización de las finanzas en tanto sistema de simbolización, es preciso detenerse a revisar los presupuestos de la manera en que se entiende la relación entre finanzas y producción. En particular, nos interesa someter a examen algunos supuestos de la teoría marxista.

2. Crítica del paradigma representativo

Si el capitalismo no es un filósofo alemán

> *Pero estos títulos se convierten asimismo en réplicas de papel del capital real, como si el conocimiento de carga adquiriese un valor además de la propia carga y simultáneamente con ella. Se convierten en representantes nominales de capitales inexistentes. […] En cuanto réplicas, negociables ellas mismas como mercancías […] son ilusorias.*
>
> Marx, *El capital*: 614

En el capítulo anterior detectamos dos posibles significados que habitualmente se encuentran confundidos dentro del uso ordinario del término finanzas. El sentido más habitual del término alude a las actividades realizadas por instituciones como bancos comerciales, bancos de inversión y fondos de cobertura. Bajo este primer sentido, lo que especifica a las finanzas es el comercio de promesas de pago (en oposición a la producción e intercambio de bienes y servicios). Hemos visto, sin embargo, que la bibliografía especializada contiene un segundo sentido en el que no se alude a una actividad económica en particular, sino a un sistema que hace posible la organización de la economía en su totalidad. En el primer sentido las finanzas son una parte; en el segundo, una parte que simboliza al todo.

La perspectiva asumida en el capítulo anterior nos obliga a analizar uno de los marcos conceptuales más extendidos en el campo del pensamiento crítico; aquel que, abrevando de las distinciones establecidas por Marx, tiende a pensar a los signos financieros a partir del concepto de *capital ficticio*. Es sabido que Marx exige desplazarse de la "circulación" a la "producción": ¿pero cómo se va de la producción a las finanzas? ¿Es posible explicar los movimientos y las magnitudes financieras a partir de las leyes que, según Marx, rigen a la producción de las mercancías? Cuando hablamos de índices, derivados, acciones, bonos, divisas, promesas de pago intercambiadas frenéticamente a la velocidad de la luz y sin otro

sustrato que los sistemas cibernéticos, ¿todavía seguimos hablando, en última instancia, de ropajes y mistificaciones debajo de las cuales el *valor* se esconde y dicta su ley?

Como veremos, el hecho de determinar a las finanzas como un sistema de simbolización –y de reconocer su poder performativo– nos llevará a cuestionar ciertos conceptos y distinciones enraizados en el pensamiento clásico y, en última instancia, explorar la posibilidad de entender a las finanzas bajo una óptica distinta al marco de la representación.

La cruzada contra las ficciones

En el tercer tomo de *El capital* Marx reconoce tres formas del capital ficticio:

1) La deuda pública: bonos gubernamentales que comprometen al gobierno a entregar una determinada suma monetaria a futuro. "El capital de la deuda pública sigue siendo puramente ficticio" (1977: 599).

2) Los títulos bursátiles construidos mediante la capitalización, es decir, la asignación de un precio al derecho sobre un flujo monetario especificado: "A la formación del capital ficticio se la denomina capitalización. [...] el valor de capital de ese título es puramente ficticio" (1977: 601).

3) Las diversas "promesas de pago" que el sistema bancario pone en circulación bajo la forma de pagarés, letras de cambio y certificados de depósito. "La mayor parte de este 'capital dinerario' es puramente ficticio" (1977: 606).

Marx elabora esta lista de una manera no sistemática y en una época en que los mercados financieros estaban escasamente desarrollados. Sin embargo, la lista sigue teniendo vigencia y –con los ajustes pertinentes– puede ser tomada como una descripción válida del dominio financiero: los mercados de bonos gubernamentales se han convertido en un pilar del sistema financiero; los títulos que se construyen mediante el procedimiento de la capitalización abarcan no sólo a las acciones de las compañías públicas sino una multitud de instrumentos de deuda y productos financieros; y las "promesas de pago" emitidas por el sistema bancario son nada menos que la

unidad elemental de la economía capitalista: el dinero (volveremos a este tema en el capítulo 5).[1]

El problema no reside en la exhaustividad de la lista, sino en el sitio que le asigna al plano financiero en la arquitectura del sistema –en otras palabras: a las implicaciones teóricas que tiene el hecho de conferir a estas *promesas* los atributos de la "ficción" y lo "ilusorio"–.

Como veremos a continuación, esta decisión no permite entender los signos financieros sino a partir de un paradigma centrado en la figura de la "representación", el cual suprime el estatuto performativo y singular del ámbito de las finanzas. Esta orientación teórica es una derivación necesaria de la división del campo económico entre una serie de entidades "reales" (capital real, valor real, movimiento real) y figuras "de superficie" (el valor nominal, los precios, el capital ficticio).

El sistema de la representación

Debajo del ámbito de las apariencias, debajo de los juegos de los signos y las concatenaciones casuales, existiría una base más sólida sobre la que el pensamiento podría al fin fundar el conocimiento científico de la realidad social. Existiría el *valor*, la "base racional" del conocimiento científico: el "misterio oculto bajo los movimientos manifiestos que afectan a los valores relativos de las mercancías" (Marx 1975: 92). Y existiría, sobrepuesto a este mundo de entidades reales, una superficie de apariencias ilusorias con el poder de engañar a la razón.

A partir de este supuesto, el campo económico queda escindido en dos mitades de consistencia desigual. Las figuras del campo de la apariencia cargan con los atributos que habitualmente el pensamiento occidental le confiere a esta desfavorecida región del ser: lo *casual, lo ilusorio,* lo *mistificado*, lo sometido a "circunstancias secundarias perturbadoras y ajenas al proceso real" (1975: 202, nota 37). Es en el ámbito de las esencias, por el contrario, asociado a la solidez y la

1 El problema de la naturaleza del dinero y su emisión como "deuda" en las economías contemporáneas se tratará detalladamente más adelante. Al respecto Durand (2014: 65) afirma: "El dinero crédito posee características propias de los otros dos tipos de capital financiero (Guttmann 1996: 77). Tiene su origen en un préstamo bancario que, de simple signo monetario, deviene moneda en circulación. Sin embargo, esta circulación resulta, en gran parte, de una creación *ex nihilo* en tanto que representa un adelanto respecto de un beneficio futuro, y no proviene, esencialmente, de fondos previamente ahorrados".

estabilidad, donde cabe esperar el descubrimiento del "fundamento racional de la economía política" (1977: 188), "la ley natural reguladora" [*regelndes Naturgesetz*] que rige sobre el mundo inestable de las apariencias tal como "se impone la ley de la gravedad cuando a uno se le cae la casa encima" (1975: 92).

En virtud de esta distinción ontológica, las tierras seguras para la ciencia quedarían a resguardo de las aguas dudosas de la ilusión. Más acá del valor, el pensamiento permanecería en el ámbito etéreo de las manifestaciones; a partir del valor, *por* el valor, el pensamiento se desplegaría sobre el suelo firme de los movimientos objetivos. El primero sería el objeto de estudio de los economistas burgueses, "cuyo limitado cerebro no puede separar la forma de manifestación de lo que en ella se manifiesta" (1975, Tomo I, Vol. 2: 698), una economía vulgar que "se atiene a la apariencia, alzándose contra la ley que rige al fenómeno" (1975: 372). El conocimiento científico, por el contrario, sería aquel capaz de extraer, de entre las proporciones de cambio "fortuitas y siempre fluctuantes" (1975: 92) la ley racional que los gobierna.

Es bien sabido que los elementos que ocupan a nuestra investigación –los signos financieros– fueron asignados al campo de las apariencias. Bajo el esquema ontológico clásico, los precios son el lenguaje figurado del valor: los portavoces de una magnitud más real y más objetiva que ellos: el tiempo de trabajo. El trabajo, postulado como *sustancia* y *magnitud*[2] del valor, asumiría la forma del precio. Y entre el valor y el precio se establecerá un vínculo como el que existe entre la cosa y su imagen, el original y su representación. El precio es "trabajo representado" (1975: 51 y 57), una suerte de embajador del *valor* en el país de la apariencia.

Más tarde, al avanzar en la exposición del sistema, un procedimiento análogo convierte a los títulos bursátiles en "capital ficticio": "réplicas de papel del capital real" (1977: 614), "capital ilusorio" (1977: 602), "representantes de capitales inexistentes" (1977: 614), "capital imaginario" (1977: 801). Correspondientemente, es en la figura del capital que rinde intereses donde el capital se presenta bajo "su forma más enajenada y fetichista" (1977: 499). La concepción del interés como precio del capital es, dice Marx, "una expresión cabalmente irracional" (1977: 452). En el mundo del crédito "todo

2 Tales son las dos dimensiones del trabajo según el subtítulo que inaugura *El Capital*: sustancia del valor, magnitud del valor (Marx 1975: 43).

se duplica y se triplica y se convierte en simple quimera" (1977: 608). Y ya que las réplicas ilusorias no pueden explicar los procesos reales, es necesario explicar el origen y los movimientos de los signos financieros a partir de los movimientos del valor.

Adicionalmente, un esquema ontológico de este tipo no sólo ofrece un principio explicativo general para hacer inteligibles a las crisis financieras, sino que las convierte en una suerte de confirmación de la primacía de la "economía real" sobre la de los signos nominales. La crisis es el momento en el que el juego de quimeras de las finanzas es obligado a confesar que sus movimientos todavía se rigen por las leyes de la "economía real". Actuando como una especie de ansiolítico epistemológico, la crisis le devuelve a las esencias la patria potestad sobre las apariencias y certifica que estas últimas no pueden mantenerse indefinidamente lejos de su control. No es difícil detectar el influjo de este razonamiento detrás de aquellos razonamientos que en la crisis de 2008 movilizaron las metáforas del castillo de naipes, un inmenso andamiaje de ficciones que se desvanecía ante los imperativos de la economía real.

Valores reales y representaciones nominales. Movimientos reales y duplicaciones ilusorias: tales son las distinciones sobre las que se funda el ambicioso proyecto de sacar a la luz "la ley económica que rige el movimiento de la sociedad moderna" (1975: 8).

El gambito resultaba atractivo: la economía política entraba en la edad de la razón a cambio de renunciar a los artificios de las apariencias. Al neutralizar el poder mistificador de los signos, la economía política prometía encontrarse cara a cara con nada menos que las leyes del movimiento real. Tan materialista y tan dialéctico como se quiera, el proyecto teórico de Marx se hacía fundar sobre una de las antinomias más veneradas del pensamiento occidental, aquella que divide a lo real entre el mundo de las esencias y el de sus manifestaciones aparentes. Marx habría encontrado en los economistas burgueses a sus sofistas, y en la postulación del valor-trabajo su *mito de la caverna*: los precios eran el juego de sombras que la procesión de las mercancías proyecta y que la economía vulgar tomaba como lo real mismo. A la luz del principio del valor-trabajo, estas ilusiones habrían de disolverse: "El descubrimiento científico ulterior de que los productos del trabajo [...] constituyen meras expresiones, con el carácter de cosas, del trabajo humano empleado en su producción,

inaugura una época en la historia de la evolución humana" (1975: 91).

Y sin embargo, cabe preguntarse si este proyecto cumple su cometido. ¿Se sostiene la hipótesis de que en el proceso de producción se engendran las variables, magnitudes y tendencias que explican la acumulación del capital? La proliferación de los flujos y los signos financieros, ¿no colocan al valor ante oscilaciones que no controla, determinaciones más allá de la jurisdicción del valor, cambios ajenos a las determinaciones propias del proceso de trabajo? ¿Estamos seguros de que el valor logra imponer su soberanía por encima o a través del denso mundo de las ficciones nominales? Y más aún: ¿no resulta ingenuo esperar del capitalismo cierto comedimiento en la observancia de la ley del valor? ¿No se le concede demasiado al capitalismo –y no se incurre en una forma de idealismo– asumiendo que se rige bajo el principio del intercambio entre equivalentes? ¿Qué sucedería, en fin, si el capitalismo no profesara el gusto por los fundamentos y las "bases racionales" del que la filosofía alemana hace gala?

La crítica a la teoría del valor trabajo de Shimshon Bichler y Jonathan Nitzan

El punto de partida para el análisis de las transacciones económicas en *El capital* es que "el intercambio o venta de las mercancías a su valor es lo racional, la ley natural [*das natürliche Gesetz*] de su equilibrio" (Marx 1977: 237). Cabe preguntarse, sin embargo, si más allá de lo que puede parecerle "racional" al observador, el capitalismo en verdad se somete a la supuesta "ley de su equilibrio". El problema con este planteamiento reside en que el fundamento del valor –la tesis según la cual la magnitud del valor de cambio de una mercancía es la cantidad de trabajo contenida en ella– tiene en el sistema de Marx el estatuto de una premisa: un principio autoevidente cuya validez Marx nunca cuestiona y que funciona como la base sobre la que se edifica la totalidad del sistema.

Pese a la consistencia del sistema conceptual que Marx construye, no deja de ser cuestionable que la identidad entre "trabajo representado", entre "valor" y "precios", no sea sometida a revisión.[3]

3 A lo largo de esta exposición partiremos del reconocimiento de que la presunta identidad entre precios y valores es siempre "aproximada". Marx está consciente de que la presencia de fuerzas y eventos coyunturales, como por ejemplo el estado de la oferta y

Sobre todo si tenemos en cuenta que, bajo las condiciones del capitalismo contemporáneo, parece cada vez más incierto el intento de explicar los vertiginosos cambios en el orden de los signos financieros a partir de los movimientos asociados al proceso de trabajo.

Dada la importancia que tiene el postulado del valor-trabajo en el pensamiento crítico, es necesario detenerse a desentrañar con más cuidado las cuestiones relativas a su validez y sus límites. Para ello me valdré de la crítica elaborada los economistas Shimshon Bichler y Jonathan Nitzan (en adelante B&N) en su teoría de la acumulación del capital articulada en el libro *El capital como poder.*

Bichler y Nitzan desarrollan una teoría de la acumulación del capital a partir de la crítica y las insuficiencias de las dos principales corrientes de la economía política: la teoría marxista y la escuela neoclásica. Según B&N, ambas corrientes se estructuran a partir de tres postulados compartidos:

1) La división del campo social entre una esfera "real" una esfera llamada "nominal": "el mundo real es la esfera material de la producción y el consumo; el mundo nominal es el de las imágenes especulares de los precios, el dinero y el crédito"(2018: 28).

2) La premisa de que la esfera nominal refleja procesos y magnitudes que se gestan en la esfera real: "la esfera real es primaria, la nominal, secundaria. La esfera real es donde la producción y el consumo tienen lugar y donde se determinan los precios relativos y la distribución" (2018: 33). Por su parte, "el valor monetario de las finanzas, medido en dólares y centavos, es reflejo y manifestación de una reserva de bienes físicos creada por el capitalista" (2018: 33).

---

la demanda, desvían a los precios de mercado de los "valores" reales. Este hecho no sólo no refuta a la teoría: en la forma misma del precio está implícita la posibilidad de la no coincidencia con el valor. Ahora bien, Marx afirma que, pese a las oscilaciones, el valor se impone como "valor medio": "Las constantes oscilaciones de los precios en el mercado, su alza y su baja, se compensan, se anulan recíprocamente y se reducen a su precio medio como a su norma intrínseca... Tomando en su conjunto un lapso considerable**, las mercancías no se venderán en la realidad ni por debajo ni por encima de su precio medio, sino a éste**" (Marx 1975: 202, nota 37, énfasis añadido). La desviación entre precios y valores, en fin, no representaría una objeción seria al postulado de la primacía del valor: "Si los precios divergen efectivamente de los valores, es necesario reducirlos primero a estos últimos, esto es, prescindir de esa circunstancia como de algo aleatorio" (Marx 1975 Tomo I, Vol 1: 202, nota 37). El reconocimiento del carácter aproximado de identidad de precios y valores, pues, no modifica un ápice el postulado de la ley del valor: "El intercambio o venta de las mercancías a su valor es lo racional, la ley natural de su equilibrio; a partir de ella pueden explicarse las divergencias, y no a la recíproca, la ley a partir de éstas" (Marx, 1977, Tomo III, Vol 6: 237).

3) De esta distinción se sigue que es posible delimitar el proceso estrictamente "económico" (el proceso de trabajo para la teoría marxista, el libre mercado de ofertantes y demandantes según la escuela neoclásica) que determina los valores naturales de los bienes y servicios, el cual es distinguible de las fuerzas "extraeconómicas" que los distorsionan. De acuerdo con ambas corrientes, pues, los precios estarían compuestos de dos partes: un valor fundamental determinado por el mecanismo económico, y una variación que se explica por el influjo de fuerzas extraeconómicas.

El problema que B&N plantean al esquema marxiano es el de saber si el postulado del valor trabajo conserva su poder explicativo de cara al proceso de acumulación de capital tal como se despliega en los hechos: ¿aún es razonable encomendarle al postulado del valor-trabajo la tarea de explicarnos el funcionamiento del capitalismo, y aún es verosímil poner al intercambio de equivalentes como fundamento de la acumulación de capital?

La crítica de B&N se despliega a través de tres momentos. El primero se centra en el problema de convertir los precios de mercado a las unidades de valor-trabajo. El segundo plantea el problema de la participación de las relaciones de poder en la configuración del proceso económico (lo cual anula la posibilidad de que el "mecanismo económico", el proceso de producción, determine por sí mismo las magnitudes fundamentales del intercambio). El tercero se concentra en la ausencia de un mecanismo que asegure que los intercambios comerciales realmente se lleven a cabo de acuerdo con el principio de la equivalencia del valor. En conjunto, estos autores muestran que la ley del valor presenta problemas tanto de carácter legislativo (¿cómo se escribe la ley del valor, quién la legisla? ¿cómo podría el sistema capitalista generar y transmitir la información de los tiempos de trabajo contenidos en las mercancías?) como ejecutivo (¿por qué el capitalismo tendría que obligarse a respetar la norma que el valor presuntamente le impone?). A continuación expondremos cada uno de estos puntos.

a. El imposible camino del valor al precio

La crítica de B&N parte del reconocimiento de que los procesos ajenos al proceso productivo inciden directamente sobre los valores que presuntamente deberían fijarse a través del proceso estricta-

mente prodcutivo. Este hecho pone en tela de juicio el que las variaciones de los precios puedan ser explicados a partir de una variación proporcional en el campo del tiempo de trabajo socialmente necesario. B&N ponen el ejemplo del valor de un buque petrolero:

> su valor en dólares como "bien capital" tiende a variar dramáticamente en función del precio del petróleo. Este precio, a su vez, es afectado por una amplia gama de circunstancias, entre las que destacan la relativa cohesión de la OPEP y las compañías petroleras líderes, las guerras en Medio Oriente, los vaivenes de la producción global y los cambios en la eficiencia energética, entre otros. Cuando estas circunstancias cambian, cambia el precio del petróleo; cuando este precio sube o baja, una menor o mayor porción del ingreso global va a parar al dueño del buque; y a medida que la ganancia generada por el buque fluctúa, fluctúa también su valor capitalizado (2018: 284).

Podemos aplicar la misma lógica a cualquier otro bien o servicio. La aprobación de una ley, una decisión de política monetaria, el registro de una patente, la destrucción deliberada de un stock de productos, las campañas publicitarias, una burbuja especulativa, la conformación o la disolución de una organización sindical, una guerra, la exitosa difusión de la campaña ideológica a favor las privatizaciones, los movimientos de los índices bursátiles, el nivel de la represión policial, la percepción del riesgo de un sector del mercado o del mercado en su totalidad, la confianza o el temor que la clase capitalista tiene en su poder, son procesos que determinan de manera diferenciada los precios relativos de los bienes y servicios. Ninguno de estos fenómenos es expresión, reflejo o consecuencia de las cantidades de tiempo de producción de las mercancías. Y sin embargo todos ellos contribuyen a la fijación de sus precios.

Este simple hecho, cotidiano y difícilmente refutable, plantea obstáculos insuperables para un esquema que procede según el dualismo del fundamento del valor y su forma aparente como precio. El problema para la teoría marxista reside en que estos procesos no se limitan a redistribuir el valor creado en el proceso productivo, sino que influyen directamente sobre las proporciones en que los bienes y los servicios de la producción se intercambian, así como sobre la proporción entre la remuneración al trabajo y las remuneraciones a la propiedad, es decir, sobre la repartición de la riqueza entre el

trabajo y el capital. A su vez, la forma de esta determinación tiene cualidades que comprometen la presunta centralidad que el marxismo confiere a las leyes de la producción. En los hechos, sucede que las fuerzas "extraeconómicas":

a) determinan la magnitud de los precios que presuntamente deben regirse por el principio del tiempo de trabajo necesario.

b) los determinan, además, en una medida que la teoría del valor-trabajo no puede especificar teóricamente, ni deducir a partir de la producción.

c) los determinan en una medida que la investigación empírica no podría determinar. Y ya que es imposible cuantificar los tiempos de trabajo que las mercancías contienen, también es imposible distinguir los cambios en el precio que provienen de los cambios en el tiempo socialmente necesario (el fundamento), de aquellos que provienen del conjunto de las causas exteriores (y por ende accidentales).

Lo anterior pone a la investigación empírica ante un obstáculo insuperable. La única información con la que contamos para el análisis de los movimientos económicos son los precios de mercado. Los precios, sin embargo, son la resultante de un conjunto de fuerzas heterogéneas, irreductible a una única variable como el tiempo de trabajo necesario. Y dado que es imposible contabilizar directamente el tiempo de trabajo, también es imposible determinar qué fracción de los precios se explica por el tiempo de trabajo, y qué fracción se explica por el resto de las fuerzas que intervienen en la fijación del precio. Finalmente, si asumimos que estos precios son indicadores de las magnitudes del valor, estaremos dando por válido precisamente aquello que debemos demostrar. En ausencia de medios de verificación, la teoría ya sólo puede depender del supuesto de que la realidad se ajusta a las premisas que le resultan razonables.

B&N añaden una complicación más: la posibilidad de distinguir entre el valor y real y las desviaciones nominales presupone la capacidad de distinguir el trabajo "productivo" del trabajo "no productivo" –el primero de ellos es el único que propiamente crea valor, mientras que el segundo se apropia y redistribuye el valor previamente creado[4]–. Esta distinción es insostenible ante el cre-

4 Escribe Marx: "Sólo es productivo el trabajador que produce plusvalor para el capitalista o que sirve para la autovalorización del capital". (Marx 1975, Tomo I, Vol. 2: 616). También afirma que sólo el trabajo que es "consumido directamente en el proceso de

cimiento exponencial del sector de los servicios y de aquellas actividades que formalmente pertenecerían al sector no productivo pero que afectan directamente la distribución de los recursos entre las actividades "productivas" (actividades como la intermediación financiera, la publicidad, los seguros, el entretenimiento, la gestión empresarial, la industria del derecho, el mercado de recolección de datos y el procesamiento de la información).

Nuevamente, la idea de un sector productivo (el ámbito del trabajo productivo) como el único generador del valor, diferenciable conceptual y empíricamente del sector no productivo (la esfera que se limitaría a consumir el valor previamente creado) resulta de escasa utilidad en una economía en que ambos tipos de actividades están entrelazadas en la producción de los bienes y los servicios.

Finalmente, la teoría del valor supone también que la cantidad de valor creada por el trabajo complejo puede expresarse como un múltiplo de la cantidad de valor creada por el trabajo simple. Sin embargo, esta hipótesis se encuentra con el mismo problema irresoluble que la hipótesis de la distinción entre el trabajo productivo y el improductivo: dado que la única información disponible que tenemos son los valores "nominales", y dado que nunca somos capaces de observar directamente las cantidades de trabajo socialmente necesario, no tenemos cómo verificar empíricamente la identidad entre los grados de complejidad del trabajo y las cantidades de valor que crean. El problema puede parecer menor si nos refugiamos en algunos ejemplos simples, divididos entre una mayoría de trabajadores no calificados y una minoría de trabajadores calificados. Pero en el mundo contemporáneo, ante procesos de producción que contienen decenas o centenas de descripciones laborales, con distintas capacidades y niveles de experticia, la tesis de la correspondencia entre el "grado de complejidad" de un trabajo y su capacidad de "creación de valor" es simplemente insostenible.

En suma, el influjo de las fuerzas "no económicas" en la determinaciones de las magnitudes "propiamente económicas", la imposibilidad de diferenciar los trabajos productivos (los que crean valor) de los improductivos (los que consumen el valor), y la imposibilidad de cuantificar las cantidades de trabajo creadas por los trabajos con distintos grados de complejidad, ponen en entredicho

---

producción con vistas a la valorización del capital", puede generar plusvalor y capital productivo (Marx 1971a: 77).

el estatuto privilegiado que la teoría le concede a la producción: en el plano conceptual, resulta cuestionable suponer que el tiempo de trabajo juega un papel ontológicamente preponderante en la determinación de este valor; empíricamente, resulta imposible fijar a cuánto asciende la contribución del tiempo de trabajo al precio de intercambio y a cuánto asciende la contribución de las demás variables. Y si es imposible determinar qué proporción de un precio está determinada por un componente real (la cantidad de trabajo) y qué proporción corresponde a incidencias inesenciales (una desviación incidental) entonces carece de utilidad conservar la distinción entre cambios reales y cambios "puramente nominales".

b. Poder o valor

Así como es imposible discernir la diferencia entre el valor natural y sus distorsiones, también es imposible distinguir entre el proceso estrictamente económico –el proceso productivo– y las relaciones de poder que inciden en la determinación de las magnitudes de la economía. En pocas palabras: la presencia de las relaciones de poder anula la posibilidad de derivar los valores reales a partir de las determinaciones del proceso de trabajo.

En primer lugar, esta consideración pone en entredicho la pertinencia de distinguir entre el campo económico (el proceso de trabajo que presuntamente determina y explica los precios en la economía) y el poder político (las relaciones de poder), pues en los hechos el poder es parte integrante del proceso de trabajo, lo cual nos conduce nuevamente al problema de la incognoscibilidad del "valor real": "sin una 'economía' claramente demarcada de la 'política' ya no podemos hablar ni de una utilidad cuantificable ni de un valor-trabajo objetivo" (Bichler y Nitzan 2018: 32).

Al analizar el proceso de acumulación de capital, lo que nos encontramos es la continua interacción de fuerzas a través de los campos (economía y política) que la teoría separa pero que el poder transgrede: una reforma desencadena un alza de precios en un sector; una innovación ideológica debilita la solidaridad popular y hace descender la tasa salarial; un golpe de estado afianza la confianza de la clase capitalista en sus funcionarios e incentiva la inversión extranjera; una ley convierte a un territorio en un activo capitalizable por las corporaciones multinacionales; una cruzada académico-ideológica promueve las bondades de la privatización; la estra-

tegia de ventas de una compañía refuerza el culto a la adquisición de los objetos como único medio de valorización de la persona; una invasión militar eleva los precios de los energéticos en todo el mundo... Todos estos fenómenos inciden en la determinación de los precios y tienen un impacto distinto en los diferentes productos y servicios. El tiempo de trabajo (la cantidad de recursos que se deben destinar para la producción de una cierta cantidad de un bien) es apenas uno de muchos factores determinantes en la configuración del precio.

Aunque estamos habituados a reconocer la existencia de un ámbito económico (el sitio de la producción, el comercio, el consumo, la interacción entre la naturaleza y los seres humanos a través del trabajo), distinto de la política (el sitio de la lucha por ocupar los espacios estatales), B&N sostienen que en el proceso de acumulación de capital esta distinción es irrelevante, pues las fuerzas que inciden en los niveles y la distribución de los flujos monetarios se inscriben en procesos simultáneamente políticos y económicos.

Así, la distinción entre economía y política resulta inadecuada para captar los procesos de fijación de los precios. Hechos como la criminalización de determinados productos, una reforma que hace vendibles las tierras comunales o la decisión de poner en marcha un rescate bancario o de extinguir a una empresa paraestatal, el socavamiento de las organizaciones obreras, la regulación del mercado laboral, el manejo de la deuda pública, o las amenazas que se blanden en nombre del "estado de ánimo de los mercados", son todos ellos eventos con efectos en la redistribución del poder y el ingreso. Si no podemos adscribir a estas entidades y fenómenos a ninguno de estos dos campos, si no podemos determinar en qué sentido la acumulación "económica" del capital es distinta de la acumulación de poder político, carece de sentido tiene conservar en los esquemas teóricos una distinción que nuestro objeto de estudio no respeta.

En síntesis, al incluir el poder en la ecuación de la valorización del capital, el "proceso de producción" pierde el estatuto de "fundamento" que la teoría de Marx le confiere. No se trata de afirmar que el poder es una función subsidiaria de un proceso económico, asignándolo a la tarea de velar por un mecanismo económico inmanente. Ni siquiera se trata de sumirnos en la incierta solución de conceder a estas esferas una cierta "autonomía relativa". Al integrar la variable del "poder", introducimos una variable que suprime la

posibilidad de considerar que la acumulación de capital obedece a un mecanismo fijado por las supuestas leyes de la producción. En palabras de B&N:

> Consideremos la relación entre el precio del petróleo y los salarios de los trabajadores; entre el valor de los activos de Enron y los salarios de sus contadores; entre la tasa de ganancia de General Electric y el precio de un motor de avión; entre las ganancias de Halliburton y el costo de la 'reconstrucción' de Irak; entre los impuestos que paga Viacom y las tarifas publicitarias; entre la capitalización de mercado de los préstamos *sub–prime* y los rescates bancarios auspiciados por el gobierno. ¿Por qué insistir en que, de algún modo, estas proporciones están determinados por, o se derivan de, la utilidad o el trabajo abstracto relativos? ¿Por qué anclar la lógica del capitalismo a cantidades cuya existencia no puede ser demostrada, y sobre las que nadie –ni siquiera quienes tendrían que conocerlas para poder fijar sus precios– tiene la menor idea de cómo lucen? (2018: 165).

A la vista de todos los hechos sobre los que la economía no tiene control, lo razonable es abandonar las distinciones que hacen posible suponer que es un campo autónomo.

c. Más allá de la competencia

La tercera parte de la crítica se concentra en el problema de lo que sucede con la ley del valor cuando el propio desarrollo capitalista genera entidades lo suficientemente poderosas para franquear las normas del mercado competitivo. La teoría marxista, en efecto, no es ajena a la tendencia del capitalismo a generar monopolios u oligopolios, pero las consecuencias de esta tendencia son perjudiciales para la solidez de su propio esquema.

El problema es que, en ausencia de competencia, desaparece el mecanismo que obliga a los capitalistas a vender sus mercancías a un precio (aproximadamente) cercano a su valor fundamental, dejando a los capitalistas con la vía libre para hacer que sus ganancias dependan del intrincado arte de comprar barato y vender caro, arte que da cabida a todas las astucias, estrategias, innovaciones, manipulaciones, ideas y manipulaciones, legales o no, éticas o criminales, de las que se valen las principales entidades capitalistas para obtener sus ganancias.

No es menor la paradoja de que la teoría de Marx, que sometió a revisión las categorías de la economía política, adoptara acríticamente la noción del mercado competitivo –el constructo por excelencia de la teoría burguesa– y le otorgara una función imprescindible en el funcionamiento de la teoría: disciplinar a los capitalistas de tal modo que nos sea dado suponer que la teoría del valor trabajo está siendo respetada. B&N, por el contrario, muestran que el poder, al anular la neutralidad de este mecanismo económico, termina por sustituir al valor trabajo en la determinación de los valores del intercambio.

La relación excluyente entre poder y mercado competitivo, en fin, plantea un problema al nivel de la aplicabilidad de la ley del valor: aun cuando admitiéramos que el valor trabajo existe, y aun cuando encontráramos el modo de verificar sus movimientos, los capitalistas no tendrían por qué subordinarse al límite que ella les impone. El valor (si existiera) perdería así su carácter determinante.

Conclusiones preliminares

Recapitulemos las consecuencias de esta discusión. La presencia del poder plantea a la teoría marxista el desafío de responder a la pregunta de qué sucede con sus conceptos dentro de un mundo en el que las mercancías nunca podrían intercambiarse a su "valor fundamental", y en el que las actividades etiquetadas como "no productivas" son determinantes en la fijación de los valores de intercambio y la distribución de la riqueza entre las clases. Las sucesivas etapas de la crítica de B&N muestran que la plusvalía remite a un mecanismo que no se puede delimitar conceptualmente; que aunque fuera delimitado no podría ser observado empíricamente, y que aún en el caso de que pudiera ser medido no tendría por qué ser aplicado a la realidad.

Todo lo anterior pone en entredicho el poder explicativo de aquellas determinaciones que Marx deriva del análisis de la forma mercancía. ¿Cómo demostrar, por ejemplo, que una crisis económica se debe a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia cuando las magnitudes de todas las variables implicadas en esta "ley" están siendo afectadas por el conjunto de las fuerzas "extra-económicas"? La tasa de plusvalía, la tasa de ganancia, la composición orgánica del capital, la ley general de la acumulación capitalista o la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, son conceptos cuya consistencia

depende de la teoría del valor. En cuanto desaparece el valor (o más precisamente: en cuanto nos percatamos de que tal entidad no existe) estos conceptos pierden su utilidad como herramientas de análisis de la realidad.

Por otra parte, la imposibilidad de definir, cuantificar y aplicar el principio del valor a los intercambios reales invierte por completo la jerarquía que debería haber entre el fundamento y los accidentes, entre el valor real y sus oscilaciones aparentes: por un lado, es fácilmente demostrable que las fuerzas no-económicas inciden en las variaciones de los precios; y por otro lado, no es posible medir directamente qué fracción del precio es consecuencia de un cambio en el *valor*. Deductivamente, podemos postular que los precios son la representación del valor. Pero no podemos, empíricamente, explicar los cambios en los precios a partir de los cambios en el valor. El valor, así, se convierte de fundamento en accidente: una ficción que sólo se vuelve concebible a partir de la existencia de los precios; la ilusión de un "fundamento" que es en realidad el efecto de una multiplicidad de accidentes. El supuesto de la ley del valor tal vez se sostenga en los ejemplos primigenios que Marx ofrece: el sastre y el tejedor, la levita y el lienzo. Pero a la vista de la producción de gran escala, la globalización de los procesos productivos, la complejización de los mercados financieros, la multiplicación de la economía de los servicios, el papel de los sistemas de emisión de deuda, el poder de creación monetaria, entre otros fenómenos, no parece viable que el valor pueda mantener su sitio como gobernador de los precios. El capitalismo, que disuelve todo lo sólido en el aire, habría disuelto también las condiciones bajo las que nos estaría dado esperar que el valor consiga hacerse representar por los precios.

La insidiosa proliferación de los signos, en fin, pone bajo asedio la soberanía del valor, encerrado en los límites que le impone el paradigma de la representación. El sistema de la representación nos condena a repartir el mundo entre un valor fundamental no determinable y una realidad convertida en una suma indefinida de distorsiones. Pero un valor fundamental con márgenes de variación no determinables, a ritmos que no puede predecir, en virtud de fuerzas que no controla, tal vez no sea un valor fundamental, sino una hipótesis prescindible. La alta muralla que Marx construye entre lo real y lo aparente parece inapropiada para controlar el tráfico de signos que viajan subterránea o satelitalmente.

La noción de "valor real" en el sistema financiero

Esta forma de entender la economía está lejos de ser exclusiva del marxismo. Se trata de una cosmología tan arraigada dentro de la comprensión convencional de la economía, que también la encontramos en las antípodas del marxismo: la práctica financiera.

Dentro del mercado financiero, la idea de que existe un "valor real" es una invención de los ejercicios especulativos de los inversionistas. De acuerdo con el propio discurso de esta disciplina, la experticia financiera consiste en evaluar los precios de los títulos intentando detectar cuáles están infra o sobre valorados. Esto parece sugerir que, además del "precio vigente" de un título, existe un "valor real" –un criterio que nos permite juzgar si el precio vigente es demasiado alto o bajo–. El inversionista que consigue discernir, de entre el juego de los precios, el "valor verdadero" de un título financiero, es quien podrá obtener una ganancia con su inversión.

Tomemos, por ejemplo, un pasaje del libro clásico de Burr Williams *The Theory of Investment Value*:

> Como cualquier inversionista cuidadoso sabe, el valor real y el precio de mercado son cosas separadas y distintas, y no deben ser confundidas. Ningún comprador considera todas las acciones igual de atractivas a su precio de mercado actual, sin importar cuál sea este precio; por el contrario, un comprador busca 'lo mejor a un precio dado', explora y elige de entre todas las acciones y bonos en el mercado hasta encontrar las más baratas. Sobre el valor de la inversión algunos harán una cierta estimación, algunos harán otra, y de todas las estimaciones sólo una coincidirá con el precio real y sólo una con el valor verdadero (citado en Bjerg 2021: 38).

De acuerdo con la sabiduría convencional, los precios se fijan en función del nivel de ganancias esperado en el futuro. De esto se sigue que cuando alguien cree que un título va a subir o bajar en el futuro, está implicando (necesariamente) que el precio *actual* de ese título no está reflejando adecuadamente el nivel de ingresos que generará. Cuando un inversionista afirma que un título está "infravalorado" (i.e. que su precio es demasiado bajo en relación con su "valor") simplemente está expresando la creencia de que, en el futuro, dicho título valdrá más de lo que el mercado está anticipando a través del precio actual. Si el inversionista adquiere hoy ese título y su pronóstico se cumple, entonces se habrá demostrado que, en el

momento de la compra, el precio no expresaba el nivel de ganancias que ese título estaba destinado a generar en el futuro.

La idea del "valor real", pues, es engendrada por la combinación de dos condiciones: 1) el reconocimiento de que las apreciaciones actuales del mercado nunca pueden ser perfectas, y 2) la creencia de que es posible llevar a cabo una predicción más exacta. Lo que debemos notar, sin embargo, es que el llamado "valor verdadero" únicamente existe como la proyección de un precio en otro punto del tiempo. A diferencia del precio actual, que designa una propiedad vigente de un título, el "valor real" existe 1) como un punto de referencia virtual dentro de la práctica especulativa de los inversionistas (un juicio que intenta adivinar cuál será el precio del título en el futuro) y 2) como una construcción retroactiva, es decir, un juicio que determina cuál era el precio que, en el pasado, hubiera reflejado adecuadamente los ingresos conocidos hoy. En el primer caso, el "valor verdadero " no es sino la proyección de un precio que existirá en el futuro. En el segundo caso, el valor se determina una vez que, pasado el tiempo, conocemos cuál fue el nivel de ingresos que generó el título y con esa información calculamos cuál habría sido el "precio correcto" a pagar en un punto del pasado.

En suma, la retórica del precio y el valor presenta como una diferencia ontológica lo que de hecho es una mera diferencia temporal. Las nociones de "valor", "valor fundamental" o "valor real" introducen complicaciones metafísicas innecesarias. Un análisis detenido muestra que el valor no es sino la proyección de un precio: un precio imaginado en un punto del futuro o un precio calculado para un punto en el pasado.

Más allá de la representación

Volvamos a la discusión con las premisas del esquema clásico. La teoría del valor trabajo, a cambio de la promesa de construir un conocimiento objetivo de las leyes del movimiento de la sociedad capitalista –nada menos–, impone dificultades insuperables tanto en el nivel de la medición empírica (¿cómo constatar la presencia de un valor real si sólo nos es dado conocerlo bajo su forma ya "distorsionada"?), como en el nivel de la definición conceptual (¿cómo delimitar la esfera productiva, cómo separar a la economía del poder, cómo establecer las proporciones entre la productividad del trabajo simple y los distintos grados del trabajo complejo?).

Lo que debe destacarse es que estos problemas no provienen de una suerte de insuficiencia –no se resolverán con una observación más precisa ni con un trabajo de definición más cuidadoso– sino que están inscritos en la estructura misma del marco de la representación: una vez que se postula la existencia de un valor real, y una vez que se delimita el mecanismo económico que determina su magnitud, el resto de las variables es enviado al campo de fuerzas inesenciales. Pero como acabamos de ver, este esquema pierde verosimilitud a medida que lo presuntamente "real" se vuelve más y más incognoscible, y que cada vez más procesos reales son colocados en el plano de las apariencias.

En los hechos, las premisas del pensamiento representativo hacen imposible reconocer el lugar que juega el plano del lenguaje financiero. Y mientras que la teoría clásica las confina al campo de las "formas ilusorias", las finanzas han reorganizado, expandido y complejizado a las relaciones capitalistas: han conquistado a los Estados, han impuesto carteles de compra y venta en ámbitos de la realidad que antes pertenecieron al ámbito de la acción gratuita; y han hecho posible, en una escala nunca antes vista, la acción concertada entre millones de personas bajo un sistema productivo orientado a la obtención de la ganancia de los capitalistas. Empeñados en conservar la presunta soberanía del "valor" sobre las "apariencias", perdemos de vista la manera en que las finanzas transforman la realidad. En una conocida sentencia, Hegel dijo que todo lo real es racional y todo lo racional es real. Siguiendo el marco clásico, nosotros nos colocamos en una situación contraria: la irracionalidad (la lógica financiera) es toda la realidad y a lo supuestamente racional (la ley del valor) no lo encontramos por ningún lado.

En conclusión, la división del campo económico entre una esfera habitada por signos ficticios y una habitada por los movimientos reales, resulta insostenible. Si el objetivo original del sistema de Marx era deshacerse de las apariencias para ganar la verdad, ahora parece que si nos empeñamos en conservar el valor perderemos el mundo. Se trataba de dividir lo real entre un ámbito racional cognoscible y un ámbito de reflejos engañosos. En cambio, llegamos a la embarazosa situación de encontrarnos ante un campo que creemos conocer pero no podemos ver (el valor), y un campo que vemos pero al que no queremos creerle (lo financiero).

En el primer capítulo adoptamos la hipótesis de que las finanzas pueden ser entendidas como un sistema de simbolización. La crítica a los supuestos del paradigma representativo que desplegamos en este capítulo ha establecido la ruta que seguirá la investigación en las próximas secciones. En vez de suponer que el proceso de la producción explica los movimientos financieros, y en vez de acercarnos a las finanzas bajo el prejuicio de que ellas son un campo de movimientos ilusorios, el desafío consiste en discernir las propiedades irreductibles que el plano financiero introduce en las relaciones de producción.

¿Es posible entender la interacción entre la producción y los signos financieros bajo un paradigma distinto al de la representación? ¿Pueden los precios ser algo más que los representantes de un valor incognoscible? ¿Puede el "capital ficticio" ser algo más que la "réplica ilusoria" del "capital real"? ¿Es posible liberar a los signos financieros de los grilletes de lo "puramente nominal", lo "meramente ilusorio" y, a cambio, reconocer la posibilidad de que la existencia de estos signos introduzca en el orden social propiedades emergentes irreductibles?

En los próximos capítulos intentaremos dar una respuesta afirmativa a estas cuestiones. A contracorriente de las amonestaciones marxistas, que recomiendan mantenerse a resguardo de las mistificaciones de la realidad –sus manifestaciones fetichizadas, las ilusiones del mundo duplicado y triplicado, las trampas de las ficciones y quimeras– es preciso explorar la tesis de que los signos financieros ni siquiera podrían mistificar la realidad por el simple hecho de que no están allí para representarla. Bajo una ontología no representativa, los signos financieros ya no estarían catalogados como las representaciones de un inexistente valor fundamental; ni podrían ser distorsiones porque, de entrada, ya no habría nada que distorsionar. Y en vez de suponer que el ser de los preciso emana del ser del valor, admitiría la hipótesis de que son los precios quienes engendran la ilusión de la existencia del valor.

De lo que se trata es de invertir el núcleo platónico del marxismo y restituirle a la pléyade de réplicas ilusorias el poder que la teoría clásica les ha negado.

3. De las mercancías a los activos

> *La riqueza de las sociedades en las que domina el modo de producción capitalista se presenta como un enorme cúmulo de ~~mercancías~~ activos, y ~~la mercancía~~ el activo individual como la forma elemental de esa riqueza.*
>
> Karl Marx (aproximadamente), *El capital*

Una vez que hemos sentado las bases para una ontología "no representativa" de las finanzas, podemos dirigir nuestra atención hacia la forma elemental del plano financiero: los activos. Los activos constituyen la unidad básica de la teoría y la práctica de la contabilidad empresarial y, más allá, de la acumulación capitalista.

Como veremos, el análisis de los activos nos permite no sólo escapar a las limitaciones insuperables que nos impone el escenario ficticio del intercambio directo de mercancías. Además, sienta las bases para desarrollar una teoría general de los intercambios económicos –es decir, un marco conceptual capaz de dar cuenta de todas las transacciones económicas.

Tal vez el primer hecho notable de los activos es el poco interés que han despertado en los estudiosos del capitalismo. El pensamiento de izquierdas ha dedicado miles de páginas al análisis de las "mercancías", mientras que los activos están prácticamente ausentes de sus reflexiones. Esto resulta todavía más sorprendente si consideramos que los capitalistas ponen toda su atención en los activos, mientras que de las mercancías no parecen preocuparse en absoluto: en efecto, existen periódicos, noticieros, páginas de Internet y canales de televisión dedicados exclusivamente a hablar sobre el valor y el futuro de los activos. Más aún, existe toda una disciplina académica –las finanzas– dedicada al estudio de los activos, así como una ideología que enseña a interpretar el mundo como si fuera un inmenso cúmulo de activos. Los activos son el objeto exclusivo de la clase dominante: todos los miembros de la sociedad se relacionan con las mercancías, pero sólo los capitalistas estructuran su relación con el mundo a través de los activos. Según la extraña división del trabajo intelectual vigente, en fin, los estudiosos de la acumulación

de capital se interesan en las mercancías, mientras que los acumuladores de capital se interesan en los activos.

¿Vale la pena dedicar tiempo y esfuerzo a analizar el campo de las finanzas? ¿Tiene sentido fundar el análisis del capitalismo en el análisis de los activos? Desde Marx (y gracias a Marx) el pensamiento crítico tiende a admitir que el conocimiento científico del capitalismo debe fundarse sobre el suelo de las determinaciones materiales de la producción (la mercancía, la ley del valor, el trabajo) y no en el inseguro campo de las manifestaciones aparentes (los precios, los signos financieros, los títulos bursátiles). Por el contrario, las finanzas pertenecen al campo de las apariencias, y los activos son una criatura de la contabilidad empresarial. Mientras que las mercancías vienen de las manos de los trabajadores, los activos vienen de la mente de los capitalistas. De acuerdo con esta división epistemológica, la idea de centrarse en el estudio de los activos sólo puede ser propia de espíritus idealistas, economistas vulgares y todo tipo de apologistas del capitalismo.

Sin embargo, yendo a contracorriente del mapa epistemológico ortodoxo, espero mostrar que la tarea de tomar a las finanzas como un objeto de estudio por derecho propio puede hacernos avanzar en la comprensión de la sociedad capitalista. Lejos de resolverse en una perspectiva "idealista", el análisis de los activos nos permite entender que el plano financiero es una expresión directa de relaciones de dominación y resistencia. En el mismo sentido, es fácil mostrar que la postura idealista consiste en suponer que el capitalismo funciona de acuerdo con el principio de la "equivalencia del valor". Marx creyó que al desembarazarse de las ficciones financieras era posible acceder a la verdad de las relaciones de producción. Aquí, por el contrario, se sugiere que al desembarazarnos de las mercancías es posible acceder a la realidad del poder. Ya que en las sociedades contemporáneas la riqueza de los capitalistas se nos presenta bajo la forma de un enorme cúmulo de activos, es razonable esperar que el estudio de estas entidades tenga algo que decirnos sobre la naturaleza del capitalismo.

El carácter fetichista de "El carácter fetichista de la mercancía y su secreto", y su secreto

Sabemos que Marx parte del análisis de la mercancía, un objeto exterior dotado de un valor de uso y portador de un valor de cambio. A partir de la "forma mercantil" –el intercambio de mercancías de acuerdo con su *valor*– Marx deduce y reconstruye los elementos fundamentales del proceso de producción: la fuerza de trabajo, el dinero y los elementos que conforman el capital variable. Surge un problema, sin embargo, cuando nos enfrentamos al hecho de que, en el mercado, hay una amplia gama de transacciones económicas en los que las mercancías están ausentes: el cambio de propiedad de las tierras, concesiones de explotación de recursos naturales sobre un territorio determinado, derechos de propiedad intelectual, títulos de deuda, acciones, bonos, derivados financieros, etc. Todas las mercancías tienen un precio, pero no todos los intercambios económicos incluyen mercancías.

Para lidiar con la heterogeneidad de las transacciones económicas, Marx acude a la estrategia de distinguir entre un fundamento "racional" (el intercambio de mercancías de acuerdo con su valor) y un conjunto de intercambios que adoptan formas "imaginarias" o ilusorias:

> Cosas que en sí y para sí no son mercancías, como por ejemplo la conciencia, el honor, etc., pueden ser puestas en venta por sus poseedores, adoptando así, merced a su precio, la forma mercantil. Es posible, pues, que una cosa tenga formalmente precio sin tener valor" (un poco más adelante Marx añade la tierra no cultivada a los ejemplos de las expresiones de dinero "imaginarias") (1975: 125).

Por un lado, pues, están las mercancías *propiamente dichas* (objetivaciones del trabajo humano), y por otro el conjunto de entidades que meramente *adoptan* la forma mercantil en virtud de que son puestas a la venta a pesar de que no son portadoras de valor.

Encontramos un razonamiento idéntico cuando Marx distingue entre un *capital real* (compuesto del capital industrial y el mercantil) y el *capital ficticio* (compuesto por los títulos bursátiles, los bonos de deuda pública y el dinero bancario). Al capital real lo gobierna la *ley natural* del intercambio conforme al valor. En el mundo del capital ficticio, por el contrario, reinan las expresiones irracionales y fetichistas. Tanto en la distinción entre las mercancías

y las mercancías "imaginarias", como en la distinción entre el capital y sus réplicas ficticias, encontramos una explicación que escinde la realidad en dos órdenes ontológicos: el de las manifestaciones ilusorias y el de los fundamentos racionales.

Ahora bien, esta decisión resulta cuestionable al menos por dos razones. En primer lugar, si entendemos el intercambio a partir de la forma mercancía, el resto de las transacciones económicas se nos presenta como una distorsión, una réplica que falsifica o distorsiona la forma racional del intercambio. De esta manera, la decisión de fundar el análisis en la mercancía se convierte en una decisión metafísica: las mercancías se convierten en el modelo "verdadero" de los intercambios comerciales; y los intercambios comerciales que no implican a las mercancías son enviados al desprestigiado ámbito de las apariencias. Sucede como si, en la república de los intercambios, las mercancías dieran un golpe de Estado: en el principio ellas son un punto de partida elegido aparentemente por conveniencia; pero a medida que el argumento avanza, reclaman el monopolio del poder explicativo y se convierten en el modelo que vuelve inteligibles al resto de los intercambios comerciales.

En segundo lugar, la proliferación de las transacciones financieras y demás entidades que "tienen precio sin tener el valor" representa un desafío mayor para aquella teoría que encuentra en el intercambio de las mercancías el principio racional del sistema económico. ¿No estamos poniendo en las mercancías demasiada responsabilidad al solicitarles que nos revelen la verdad de un universo de intercambios que es mucho más extenso que ellas? A medida que el mundo de las ilusiones fetichistas extiende su imperio, la realidad se convierte en una inmensa distorsión ininteligible.

Ante esta crisis de la teoría, una estrategia posible consiste en establecer los límites de la teoría del valor y reconocer que, además de la *ley natural* de los intercambios, existen otras fuerzas, irreductibles a la mercancía y el valor, que explican ciertas dinámicas sociales. Pero una crítica más radical se permitiría cuestionar, en primer lugar, los supuestos que sostienen a este marco. ¿Por qué elegir a la forma mercancía como el "modelo" de los intercambios económicos? ¿Y por qué convertir al resto de las entidades intercambiadas en una especie de mistificación o imagen falsa del intercambio económico? ¿No es posible construir un marco conceptual en el que la compraventa del honor, la consciencia, la tierra no cultivada, las chaquetas,

las levitas, los automóviles, las acciones de una empresa y los derivados financieros sean iguales "en naturaleza", sin que ninguno de ellos tenga el derecho de proclamarse "fundamento racional" del resto? ¿Podemos dirigir la investigación hacia la construcción de una ontología en la que los intercambios financieros no sean una suerte de réplica imperfecta de el intercambio directo de las mercancías?

Es sabido que Marx intentó descifrar el enigma encerrado en la mercancía. Pero tal vez Marx no llevó lo suficientemente lejos su crítica. Tal vez el verdadero fetichismo de la mercancía consista en asumir que la mercancía encierra un enigma. Y su "secreto" consiste en que no tiene nada que revelarnos. La fascinación que la forma mercancía ejerce sobre el pensamiento crítico ha llevado a creer que los intercambios financieros sólo pueden ser una expresión (mistificada, ilusoria o imperfecta) de los intercambios materiales. Al retirarles la camisa de fuerza de la "forma mercantil", los activos tal vez puedan decirnos algo relevante sobre la naturaleza del capitalismo.

Títulos: "Yo puedo hacer X. Tú debes hacer Y"

Los activos son una creación de un sistema de registro: sólo existen dentro de un dispositivo de simbolización de la realidad que conocemos como finanzas. El origen de este sistema de registro se remonta a la actividad de los comerciantes y prestamistas italianos del siglo XIV, más precisamente, a una práctica que es hasta nuestros días un pilar de la praxis capitalista: el sistema de contabilidad de doble entrada. Encarnado hoy en las conocidas "hojas de balance" de las corporaciones capitalistas y los bancos centrales, este sistema representa el estado financiero de un individuo o una compañía mediante un esquema de dos columnas. El lado de los "pasivos" (*liabilities*) registra el conjunto de las obligaciones de pago: deudas, hipotecas, salarios, pago a proveedores, en suma, todo compromiso que implica una erogación de dinero. El lado de los activos (*assets*) registra toda entidad que se posee o se controla bajo la expectativa de que puede proveer un beneficio monetario a futuro. Según la regla de contabilidad fundamental de este sistema, el valor del patrimonio de una compañía (conocido como "valor de libro") es igual al valor de los activos menos los pasivos. La premisa fundamental de este sistema es que el monto del "capital" o el patrimonio que

alguien posee es igual a la suma de sus activos menos sus pasivos (capital = activos – pasivos).

¿Qué es un activo? Las definiciones de los manuales y diccionarios suelen ser muy laxas. Tomemos algunos ejemplos: "Cualquier objeto, tangible o intangible, que tiene valor para su propietario" (Smullen y Hand 2005: 21). "Algo que pertenece a una persona o una compañía y que tiene valor" (A&C Black 2005: 19). "Un recurso con valor económico y que un individuo, corporación o país posee o controla con la expectativa de que le brindará un beneficio en el futuro" (Investopedia, 2022). "Un contrato financiero u objeto físico con valor que es poseído por un individuo, compañía o entidad soberana, que puede ser utilizado para generar valor/ingresos adicionales o proveer liquidez" (Banks 2010: 28).

"Cualquier objeto", "algo", "un recurso", "un contrato u objeto físico"... Los activos deben ser entidades muy heterogéneas si para definirlos necesitamos términos tan generales. Si atendemos a la contabilidad empresarial, una lista de activos pone de manifiesto su diversidad. Los activos incluyen equipos, plantas industriales, dinero en efectivo, depósitos bancarios, derivados, bonos, acciones, pagarés, vehículos, tierra, edificios, maquinaria, computadoras, muebles, herramientas, inventarios, colecciones de arte, patentes, derechos intelectuales, licencias, entre otros. Aparentemente, todo aquello que tiene un valor económico puede ser considerado por alguien como un *activo*.[1]

Algunos de los activos enlistados están asociados con la propiedad de determinados objetos físicos (automóviles, edificios, máquinas). Ya hemos visto, sin embargo, que si queremos elaborar una definición general de las transacciones económicas no podemos tomar como punto de partida el subconjunto de las transacciones que implican objetos físicos. ¿Cómo entender los activos de manera que podamos escapar del dualismo entre "objetos físicos" y "con-

1 Las definiciones que ofrece el discurso financiero son útiles como punto de partida para la investigación. Sin embargo, esta sección no busca ofrecer la justificación teórica de los activos tal como son concebidos por la práctica financiera. Como se verá, el desarrollo de nuestro análisis no coincidirá punto por punto con los activos tal como los entiende la contabilidad financiera. Por ejemplo: la contabilidad reconoce la existencia de activos como el "fondo de comercio" [*goodwill*], que no es una entidad vendible sino una invención contable que emerge como una diferencia entre el valor de una compañía antes y después de ser adquirida. La invención de este activo proviene del supuesto de que el valor total de la compañía debe ser igual a la suma del valor de sus activos. Nuestro análisis admite la definición general de los activos, pero no suscribe los postulados metafísicos de la práctica financiera.

tratos", o entre objetos "materiales" e "inmateriales"? ¿Qué tienen en común todos estos objetos, de modo que pueden ser llamados activos? ¿Hay alguna propiedad en todos los activos que nos permitan elaborar una teoría general de las transacciones económicas?

Propongo llamar "título" a la entidad que se intercambia en una transacción económica. Esto vale tanto para las operaciones que implican el cambio de objetos físicos, como para aquellas transacciones que habitualmente llamamos "financieras". En segundo lugar, intentaré mostrar que los activos son conjuntos de facultades socialmente validadas. Desarrollaré esta idea a través de cuatro proposiciones:

1. Los activos son *títulos*, en otras palabras: un derecho socialmente reconocido. En cuanto a su contenido, un activo no es más que un conjunto de enunciados que especifican un conjunto de facultades. Un activo se define por el conjunto de facultades que confiere a un propietario. Todos los activos tienen estos dos componentes: un propietario y una serie de términos que confieren a dicho propietario un conjunto específico de facultades.

2. Para que un conjunto de enunciados pueda ser considerado un activo, debe tener validez social. La comunidad debe reconocer y materializar el conjunto de "facultades" que el activo confiere al propietario. Este reconocimiento implica que los enunciados que componen al activo están dotados de un poder performativo. De lo anterior se deriva que un activo puede ser visto desde dos puntos de vista: para el propietario, un activo especifica un conjunto de *derechos*. Para la comunidad, un activo es un conjunto de *órdenes*, es decir, instrucciones que ciertos miembros de una comunidad deben acatar.

3. Un activo tiene valor si y en la medida que alguien espera que las facultades especificadas por el activo se materializarán. En otras palabras: *tener valor* es tener *poder performativo*. Y el poder performativo se funda en la aceptación de la comunidad. En ausencia de la expectativa de poder performativo, un *activo* es apenas un conjunto de enunciados. Por ejemplo, el siguiente enunciado –"el lector de este texto es propietario del Taj Mahal" –carece de valor económico porque no existe la expectativa de que su contenido sea admitido por la comunidad–. El *poder performativo* del activo, pues, no reside en la voluntad

del propietario, sino en la de los sujetos que se comprometen a hacer cumplir lo que el activo ordena.[2] Este hecho, relativamente trivial, permite discernir una cualidad crucial del poder: en tanto entidad natural, puedo hacer todo lo que mi cuerpo me permita, pero en cuanto ente social, sólo puedo hacer lo que los cuerpos de las demás personas me permitan.

4. Los activos son títulos "vendibles" en el mercado. El mercado es un sistema en el que los derechos/obligaciones se intercambian de acuerdo con una unidad de cuenta que llamamos dinero. No todas las transferencias de "derechos/órdenes" son transacciones económicas, pero todas las transacciones económicas son intercambios de "derechos/órdenes". Quien "compra" un activo se convierte en el titular de un conjunto de facultades (a cambio de ello, entrega una cierta suma monetaria). El vendedor, por su parte, renuncia a ser el propietario del activo y a cambio de ello recibe una suma monetaria. Ahora bien, ya que el dinero también es un activo, las transacciones económicas, en última instancia, son siempre un intercambio de "derechos/órdenes".

Si este enfoque es correcto, todos los activos intercambiados en el mercado pueden ser identificados y descritos en términos del conjunto de facultades que confieren a su propietario y de las órdenes que da a ciertos sujetos de la comunidad. Por ejemplo, un bono gubernamental confiere al propietario el derecho a exigir al acreedor una suma de dinero en un monto y en fechas determinadas; simultáneamente, el bono instruye a determinados funcionarios de ese Estado a ejecutar el pago en favor del propietario del bono. Las acciones confieren el derecho a participar de los flujos monetarios generadas por una compañía.Y simultáneamente las acciones son "instrucciones" que los ejecutivos de la compañía están comprometidos a acatar. Si volvemos a la lista de activos que revisamos anteriormente, nuestra definición es consistente: no existe

2 Cuando digo "reconocimiento" o "validez", no me refiero necesariamente a un reconocimiento legal ni explícito. Es posible que, en el nivel de los mercados financieros, todos los activos estén codificados legalmente. Sin embargo, una teoría general de los intercambios económicos incluye tanto las transacciones legales como las ilegales, pues las transacciones económicas ilegales son también transferencias de títulos. Es importante reconocer esto porque el ámbito de las operaciones ilegales (desde la economía criminal hasta la difusa pero amplia esfera de la "corrupción", son estructurantes del orden capitalista). Las transacciones económicas ilegales tienen sus propios mecanismos de regulación y validación que aseguran el poder performativo de las facultades transferidas.

un solo activo que no pueda ser definido como un conjunto de derechos-órdenes.

Ahora bien: si definimos a los activos como conjuntos de enunciados, ¿no estamos olvidando por completo el mundo de la producción material? Al concentrarnos en la circulación de activos, ¿no nos estamos olvidando de la producción de las mercancías y los servicios y, por lo tanto, de la condición de posibilidad de la reproducción de la vida? Para comprender la relación entre los activos y los procesos materiales de la producción debemos detenernos a considerar el concepto de propiedad.

Propiedad/Posesión

Según una conocida frase de Rousseau, la propiedad privada se originó cuando a un sujeto, "cercando un terreno, se lo ocurrió decir *esto es mío* y halló gentes bastante simples para creerle" (Rousseau 2014: 115). Aunque esta explicación sea históricamente insuficiente, acierta en un punto crucial: pone de manifiesto que la propiedad va de un sujeto que "dice" a una comunidad que "cree", lo que significa que el fundamento de la *propiedad* se sostiene en el plano simbólico de lo intersubjetivo. *Decir* y *creer* son las dos partes que constituyen a los *activos*: un sujeto que *reclama* (el activo como derecho) y una comunidad que *acata* (el activo como orden).

En primer lugar, si deseamos construir una teoría general de las transacciones económicas, debemos distinguir entre *propiedad* y *posesión*. La posesión remite a una relación entre un sujeto y una cosa, mientras que la propiedad es una relación entre sujetos. Propiedad y posesión son fenómenos distintos. Puede haber un cambio en la posesión de un objeto sin que exista un cambio en la *propiedad*. Cualquier forma de apropiación ilegítima de un objeto pone de manifiesto esta diferencia: si el lector de este texto se distrae, puedo tomar su computadora y correr tan rápido como pueda, lo que me convertirá en el poseedor de la computadora, pero no en su propietario. Puedo ser el *propietario* de una cosa sólo si los demás me reconocen como tal, para lo cual debo pasar a través del proceso de validación que me convierte en el propietario de algo. Como poseedor, puedo hacer uso del objeto que tengo bajo mi control. Pero es el propietario quien tiene la facultad de activar los procedimientos de protección de la propiedad privada –por ejemplo: pedir la intervención de la policía–. El poseedor puede tener control del

objeto. Pero el propietario tiene control sobre la acción de otras personas.

En una compraventa de mercancías se superponen dos procesos: el cambio de "posesión" (que se refiere a una disposición física entre el poseedor y lo poseído) y el cambio de "propiedad" (que se refiere a la disposición de ciertos sujetos a actuar de determinada manera). Comúnmente, el *propietario* de las mercancías se convierte también en su *poseedor* –el beneficiario de su valor de uso–. Propiedad y posesión suelan coincidir en el intercambio de mercancías. Sin embargo, el análisis debe distinguir estos momentos. En estrictos sentido, las mercancías no son el objeto directo del intercambio. Cuando hablamos de "compraventa de mercancías" en realidad estamos hablando de una transacción simbólica: al realizar el pago, lo que el comprador de las mercancías adquiere es el "derecho a ser reconocido como propietario legítimo" de las mismas. La entidad intercambiada no son los objetos mismos, sino la propiedad. La propiedad faculta al propietario de las mercancías a consumirlas, destruirlas, revenderlas, etc., y establece cuáles son los usos que el poseedor puede hacer de las mercancías (el *valor de uso* de un animal, por ejemplo, depende de que, en el nivel de la propiedad, sea permitido o no convertirlos en alimento). En suma, la compraventa de mercancías tiene la peculiaridad de que el cambio de propiedad suele estar acompañado del cambio de posesión.

Ahora bien, el hecho de que el objeto de las transacciones económicas se inscriba en el terreno simbólico de la propiedad es evidente por el hecho de que en un gran número de ellas ni siquiera existe un objeto que pueda cambiar de manos. La "posesión" sólo tiene lugar en un número restringido de casos: la compraventa de mercancías. Pero en la mayoría de las transacciones ni siquiera existe un objeto que pueda ser poseído. El cambio de propiedad, pues, es un concepto más amplio que el cambio de la posesión: el análisis de la propiedad nos permite explicar (en general) la posesión, no lo inverso.

Las visiones convencionales de la economía suelen entender las transacciones económicas a partir del modelo del intercambio entre poseedores de objetos: un tejedor y un sastre según los adánicos ejemplos de Marx; individuos que intercambian limonadas por hamburguesas según los ejemplos típicos de los libros de texto de la economía neoclásica. Lo que Marx llama "forma mercantil",

el bloque constructor de su análisis del capitalismo, oculta que el intercambio nunca gira en torno a las "cosas", sino a los "títulos".

Al definir las transacciones económicas en términos puramente simbólicos evitamos los problemas en los que cae el marco clásico cuando distingue entre el intercambio de mercancías y sus variantes imaginarias. Si entendemos que todas las transacciones económicas acontecen en el terreno simbólico de la propiedad (el reconocimiento o la aceptación *intersubjetiva*), entonces podemos describir todas las transacciones económicas con el mismo marco conceptual. La unidad de este marco nos permite descubrir que no existe diferencia de "naturaleza" entre una compraventa en la que se adquiere un kilo de manzanas, un automóvil o un edificio, y una compraventa en la que se adquiere la acción de una compañía, un derivado financiero o un futuro de petróleo. Los elementos del intercambio comercial son siempre los mismos: un titular, un precio y el conjunto de facultades que el propietario adquiere. La compraventa de mercancías, servicios o productos financieros son (sólo y siempre) transferencias de derechos. Si aspiramos a formar un marco categorial capaz de describir todas las transacciones económicas, debemos abandonar a los *poseedores de mercancías* y estudiar a los *propietarios de títulos*.

La propiedad de los medios de producción

El hecho de que los activos constituyan la forma elemental de las finanzas modifica la forma que adquiere la propiedad de los medios de producción, pero también el significado de lo que es ser propietario.

Las acciones constituyen la forma principal de la propiedad de los medios de producción –al menos de las grandes corporaciones del capitalismo contemporáneo–. Esta forma de "propiedad" está relativamente separada del control sobre los elementos que forman parte de la compañía, pues simplemente representan el derecho a reclamar una porción de las utilidades que generará la empresa. La compraventa de acciones no entraña ningún cambio de manos en aquellas entidades físicas asociadas a la compañía que emite las acciones –la maquinaria, las instalaciones, los productos, el personal, es decir, los elementos que constituyen al capital variable y el capital constante–, sino un cambio en el titular del sujeto autorizado a reclamar la porción de las utilidades que le corresponde.

Esta separación permite discernir dos sentidos del concepto de "propiedad". Según el primer sentido, el propietario tiene derecho al control y el usufructo del bien asociado al título de propiedad. Por ejemplo, el propietario de una casa tiene derecho a habitarla (usufructo), tal como el propietario de una fábrica puede decidir qué hacer con sus máquinas y sus materias primas (control). Según el segundo sentido la propiedad es simplemente un derecho sobre un flujo monetario especificado. Como veremos, el segundo sentido tiende cada vez más a caracterizar la forma de la propiedad específicamente capitalista: en tanto accionista, el capitalista contemporáneo se desvincula de la gestión directa de los medios de producción (las materias primas, las máquinas, el personal y los procesos productivos). Más que ser "dueño de una compañía", es el derechohabiente a una fracción de sus utilidades.

A medida que el capitalismo se desarrolla y que el mercado financiero se vuelve más robusto, la imagen del capitalista que está a cargo de su propia empresa tiende a ser sustituida por el capitalista como un sujeto más bien desvinculado al proceso de toma de decisiones de la compañía y que sólo espera recibir las ganancias. El "portafolio de inversión" (un término que se refiere al conjunto de inversiones a nombre de una misma persona física o moral) borra las diferencias entre los conceptos de "capitalista industrial", "capitalista comercial" y "capitalista financiero". En su lugar, da forma a un capitalista que distribuye sus inversiones en derechos sobre flujos monetarios de origen diverso: un capitalista contemporáneo puede ser propietario de tres millonésimas partes de un banco estadounidense, una diezmilésima parte de una minera canadiense, una fracción de la deuda de una compañía pública mexicana, y una fracción de un millar de hipotecas empaquetadas en un CDO. El sistema financiero, en fin, apunta hacia la constitución de la clase capitalista como un conjunto de propietarios que sólo se relaciona con la producción en y a través las magnitudes financieras.

Activos y materia

Una vez que hemos distinguido la propiedad de la posesión, podemos volver a la pregunta de la relación entre los activos (las relaciones simbólicas de propiedad) y el ámbito de las condiciones materiales que hacen posible la reproducción de la vida. Antes afirmamos que la propiedad es un fenómeno *simbólico*. Esto parece

sugerir que los activos existen en un espacio virtual, desligado por completo del universo de la producción y el consumo. Este punto debe ser analizado con mayor cuidado. ¿Qué relación existe entre la propiedad y el plano material?

En primer lugar, los activos presuponen un soporte material. Los activos pueden estar registrados en papel o en dispositivos cibernéticos; pueden estar custodiados en bóvedas o a través de técnicas de encriptación digital. La existencia de cualquier sistema de registro presupone un sustrato material que hace posible su inscripción, manipulación y conservación. Los activos, en fin, existen en un soporte material en el que se almacenan y hacen visibles ante la comunidad.

Hay más. Todo intercambio de activos tiene efectos en el mundo material. En la medida que son reconocidos socialmente, los activos configuran el mundo material. Esto es evidente en el caso de la compraventa de mercancías u otras entidades físicas: la transacción económica determina quién está autorizado a vestir el sombrero, conducir el automóvil o habitar la casa. El propietario de una compañía puede decidir mudar la fábrica a otro país o permanecer operando en el mismo lugar, lo cual impactará directamente en las condiciones materiales de esa comunidad. Pero esto también vale para cualquier transacción financiera: la compraventa de un derivado genera transferencias de información digital, que sólo son posibles a través de una modificación microscópica en la superficie de registro de los sistemas cibernéticos donde se registra la información. La compraventa de un derivado financiero o un seguro médico es tan material como la compraventa de una mercancía, una casa o una máquina. Todas estas operaciones son una redistribución de derechos, todas presuponen un sustrato material y todas ellas tienen efectos en la disposición física del mundo social: un conjunto de manzana se desplazan hacia la alacena del comprador; un cliente aborda un avión para trasladarse a otra ciudad; la información digital asociada a una cuenta bancaria cambia. En este sentido particular, es válido decir que todos los activos son "materiales".

Ahora bien, esto no contradice la tesis de que las transacciones económicas son una relación simbólica cuyo objeto es el intercambio de facultades socialmente reconocidas. La tesis de que la *propiedad* es un fenómeno simbólico implica, simplemente, que es una relación entre sujetos y que no emana de las propiedades materiales

de aquellas entidades utilizadas para registrarla. El intercambio de la propiedad determina qué sujetos disfrutan qué bienes y servicios; determina qué y cuántos recursos se utilizan para producir qué cosas; también determina quién puede acceder a ciertos lugares o territorios. Un portafolio de inversión, o la hoja de balance de una compañía, son registros de los derechos de un propietario: derecho a recibir una fracción de las ganancias generadas por los trabajadores de la compañía X*;* derecho a recibir una fracción de la riqueza generada por los contribuyentes del país Y*;* derecho a recibir una fracción de los pagos hipotecarios de un conjunto Z de individuos; derecho a cobrar una cuota a quienquiera que utilice un determinado invento tecnológico; derecho a comercializar un procedimiento tecnológico y a exigir al Estado que evite que alguien más lo haga.

Los *activos*, en fin, son variaciones sofisticadas del "esto es mío" de la ficción de Rousseau. La sociedad capitalista es una comunidad de sujetos "lo suficientemente simples" para dejar que su vida sea estructurada –predominantemente– a través de conjuntos de facultades vendibles en el mercado.

¿Desmaterialización?

Con estas distinciones en mente, cabe detenerse a reflexionar sobre la pertinencia de aquellas afirmaciones que, atendiendo a la dimensión simbólica del ámbito financiero, concluyen que nuestra época está marcada por la "desmaterialización" del dinero e incluso de la economía.

Este término se refiere al declive paulatino de la utilización de los billetes, las monedas metálicas, los cheques y otras formas de papel moneda y, correspondientemente, al crecimiento de la masa de dinero y transacciones que sólo existen bajo la forma de registros digitalizados.

Sin embargo, el término "desmaterialización" es impreciso y nos pone en el camino equivocado, pues soslaya el hecho de que un sistema de almacenamiento cibernético –constituido por superficies magnéticas, lenguajes de programación, técnicas de encriptación, entre otros elementos– es tan material como un sistema de registros escritos –en el que participan principalmente el papel y la tinta, el lenguaje de la contabilidad, las cerraduras y otras técnicas para resguardar la información–. En otras palabras, una bóveda que custodia los registros contables de los clientes de un banco, cuyo

acceso está controlado mediante técnicas de cerrajería, es tan material como un disco duro que custodia los registros digitales y cuyo acceso está controlado mediante técnicas de encriptación digital. Carece de sentido establecer "niveles de materialidad" entre sistemas de registro que se basan en la configuración atómica del metal de una moneda, en la configuración molecular de la tinta fijada en los libros de contabilidad o en la secuencia de cargas positivas y negativas en una superficie magnetizada que constituye la unidad fundamental del lenguaje cibernético. La existencia de cualquier sistema de registro presupone un sustrato material que hace posible la inscripción, manipulación y conservación de la información.

Sin duda, la red cibernética es más compleja y requiere de la intervención de más instrumentos (alimentación eléctrica, microprocesadores, cables, etc.) que un sistema escrito. Además, en comparación con un sistema de registro escrito, cuya ejecución depende de las facultades intelectuales y comunicativas del ser humano, el poder de procesamiento de datos de los sistemas cibernéticos es infinitamente superior, tanto en su capacidad de almacenamiento como en la cantidad de operaciones que puede realizar: las transferencias de información a la velocidad de la mente, la mano y el cuerpo, constituyen una fracción mínima de las transferencias de información que las computadoras pueden realizar. Pero nuevamente, las diferencias de velocidad (número de operaciones en una unidad de tiempo) y capacidad de almacenamiento (cantidad de información en una unidad espacial) no justifican la utilización de una distinción ontológica como material/inmaterial.

Más allá de su sustrato material, los sistemas de registro pueden diferir en su nivel de accesibilidad, la escala a la que puede funcionar y su nivel de eficiencia. Destacadamente, estos sistemas deben ser capaces de conservar fielmente la información que registran y ofrecer a los usuarios la seguridad de que ésta sólo será manipulada bajo ciertas reglas aceptadas y explícitas. Desde este punto de vista, la presencia a través de la historia de figuras como los piratas electrónicos (quienes alteran los registros monetarios digitales en su favor), los falsificadores de papel moneda y hasta los antiguos alquimistas (quienes soñaban con *hackear* la configuración atómica de los elementos para convertir metales básicos en metales preciosos), revelan que la cualidad fundamental de un sistema de registro monetario es

su capacidad de impedir la producción y apropiación ilegítima de la información que custodia.

Finalmente, esta consideración pone de manifiesto que aquello que respalda a un sistema de registro es la disposición de sus usuarios (independientemente de los grados de coerción y consenso sobre los que esta disposición se funda) a llevar a cabo sus interacciones económicas por mediación de los signos que el sistema de registro provee y custodia.

La capitalización

Si bien el elemento general de los contratos financieros es el "activo", las finanzas también han construido un método general para asignarles un valor. Este método se conoce como capitalización, y consiste en asignar a algo un precio en el presente a partir del valor monetario que se espera que genera en el futuro. Muniesa et. al. (2011) se refieren a la capitalización como "una forma de considerar algo –específicamente su valor– desde un cierto ángulo… La capitalización tiene que ver con la determinación de valor de algo en términos de una inversión. Valorar algo significa estimar el rendimiento monetario futuro que se espera de invertir en ello" (2017: 11).

El origen de esta técnica se remonta a las prácticas de algunos comerciantes del siglo XIV. Con la consolidación del capitalismo, la técnica de la capitalización se desarrolló hasta convertirse en un elemento central de la "cosmovisión" de los capitalistas y, por lo tanto, de la práctica de la acumulación de capital. En palabras de Bichler y Nitzan, la capitalización "es el algoritmo que genera y organiza los precios. Es la institución central y la lógica clave del nomos capitalista. Es el "orden generativo" […] a través del cual el orden capitalista, denominado en precios, es creado y recreado, negociado e impuesto" (2018: 170).

En esencia, este método consiste en estimar el "valor presente" de un flujo monetario futuro a partir de una "tasa de actualización". El valor presente es visto como el valor "capitalizado" del ingreso futuro; o bien, el valor futuro es expresado como el valor "rendido" por un capital desembolsado en el presente. La fórmula general de este proceso es la siguiente:

$$V_p = \frac{V_f}{(1+r)}$$

Siendo *Vp* el valor presente, *Vf* el valor futuro y *r* la tasa de actualización. Según esta fórmula, por ejemplo, una inversión que ofrece pagar un beneficio de $1,000 dentro de un año, tendría un valor presente –suponiendo una tasa de rendimiento del 5 por ciento– de $952.38 (*Vp* = $1000/1.05). El cálculo del valor presente expresa lo que un capitalista está dispuesto a pagar hoy por un "activo" del que se espera la generación de un determinado flujo monetario. En otras palabras, el valor presente es expresado como la cantidad de dinero que debe invertirse hoy ($952.38) para obtener un cierto ingreso esperado a futuro ($1,000) suponiendo una cierta tasa de rendimiento (5 por ciento).

Es a partir de este cálculo que los capitalistas determinan si una inversión es rentable. Se trata de una estimación aproximativa, una simple forma de orientarse ante una decisión económica. Pero en la medida que esta técnica es adoptada por cada vez más capitalistas, se convierte en el generador de decisiones y asignación de precios de los activos y, por ende, en una parte integrante del proceso de acumulación de capital.

Aunque las fórmulas de la capitalización (las técnicas y modelos que permiten estimar cuál es el "valor presente" de los activos en función del cálculo de sus rendimientos a futuro) remiten a un conocimiento exclusivo de los estudiosos de las finanzas, su racionalidad subyacente está en la base de la práctica financiera y, así, de la práctica de los capitalistas. Su influencia, por ende, se extiende a la organización de la sociedad en su conjunto.

La capitalización se encuentra en el corazón del sistema de simbolización financiero, pues permite la multiplicación y diversificación de las prácticas que pueden ser evaluadas en términos monetarios y, por lo tanto, convertidas en activos comercializables. Dado que se trata de un mecanismo abstracto, puramente cuantitativo, puede ser aplicado a cualquier entidad (objetos y prácticas, bienes inmuebles y contratos financieros).

En un artículo sintomáticamente titulado *La Capitalización de Casi Todas las Cosas*, Leyshon y Thrift resaltan la importancia que tiene para el capitalismo contemporáneo el desarrollo de esta práctica: "La base del capitalismo financiero –sostienen– no se encuen-

tra en el espectacular sistema de la especulación, sino en algo más mundano. El capitalismo financiero es dependiente de la búsqueda constante o la construcción de nuevos flujos de activos; entonces, y sólo entonces, es posible que la especulación tenga lugar" (2007: 98). La consecuencia de la generalización de este método –en nuestra terminología: la expansión del sistema de simbolización– tiene como efecto el hecho de que la arquitectura financiera sea cada vez más densa y abarque cada vez más procesos:

> Desde boletos para el cine hasta multas de estacionamiento, casi todo puede ser securitizado. ¿Tiene sentido todo esto? Puedes comprar los derechos a una parte de los dividendos de películas italianas antiguas, o al monto reunido por la venta de suites ejecutivas en un estadio nuevo en Denver, o a las regalías ganadas por un artista pop como David Bowie o Rod Stewart. Al parecer, apenas si hay un flujo monetario que no pueda ser reensamblado como un título semejante a un bono de deuda que el inversionista más conservador puede comprar (The Economist, 1998).

En el mismo sentido se expresan Muniesa *et al.*:

> El cómo luce un barrio gentrificado, cómo una cadena minorista transforma lo que una población come y bebe en una región, la razón por la que es desarrollada una nueva molécula en lugar de otra, la lógica que decide plantar o cortar unos árboles, la forma de cierta infraestructura energética, el motivo por el que los bancos prosperan o fracasan, y los fundamentos en virtud de los cuales las personas, el dinero y las cosas se mueven en diferentes direcciones están fuertemente determinados por los principios básicos de la capitalización (2017: 17)

Si bien excede a las posibilidades de esta investigación detenernos en los detalles de las fórmulas y la historia de la capitalización, lo que debemos retener es la importancia que tiene para el funcionamiento del capitalismo la existencia de este método de valoración, así como las implicaciones que ello tiene para la teoría.

El hecho de que exista una técnica generalizada para la valoración de los activos es fundamental porque pone en entredicho la tesis de que, en el capitalismo, el valor de las cosas depende de la "utilidad" que rinden (según la economía neoclásica) o según el tiempo de trabajo socialmente necesario para su producción (según la teoría marxista). Y ofrece, además, un modelo general para la com-

prensión de los valores en el mundo capitalista. Si resulta difícil o imposible explicar los valores y los movimientos financieros a partir de la lógica de las mercancías, es posible explicar los valores de las mercancías a partir de los movimientos de los activos capitalizados.

Consideremos, finalmente, que el "activo" y la capitalización están estrechamente vinculados:

> Dicho brevemente, para capitalizar algo, debe ser considerado como –o convertido en– un *activo.* En tanto técnica de valoración prospectiva, la capitalización caracteriza el razonamiento del banquero, el financiero y el empresario, pero también puede operar en situación más allá de la ganancia privada. Por ejemplo, la metodología de la capitalización puede regular cómo los gobiernos planifican sus acciones con miras al interés público (Muniesa et al. 2017: 12).

Si antes dijimos que la partícula elemental de la arquitectura financiera es el "activo", y que un activo es tal en la medida que tiene un valor monetario, en la capitalización encontramos la técnica que ejecuta la asignación del precio. Al asignar precios a entidades tan diversas, las vuelve comparables y comercializables. Y así, las integra a la lógica financiera, la arquitectura del capitalismo contemporáneo.

El supermercado capitalista

Tras el análisis de los activos, podemos extraer un primer grupo de conclusiones:

1. Los activos son títulos que confieren un conjunto de facultades específicas a un propietario. Al igual que las "mercancías" de Marx, los activos tienen un valor de cambio (un precio) y un valor de uso: autorizar al propietario a hacer determinadas cosas. El *valor de uso* de un activo, sin embargo, no depende simplemente de su contenido material (el conjunto de enunciados que especifican los derechos del titular), sino que requiere la validación de la comunidad sobre la que actúa. Esa validación confiere al activo su *poder performativo*.

2. En su dimensión material los activos son indistinguibles de cualquier conjunto de enunciados: signos registrados y manipulados en diversos sistemas de registro. Es la dimensión simbólica lo que convierte a esos conjuntos de enunciados en *activos*, es decir, signos con capacidad de intervención en la realidad social.

La consideración de la dimensión simbólica nos conduce así hacia la pregunta por el poder: ¿qué hace que un conjunto de seres humanos obedezcan ciertas órdenes? ¿Qué hace que una comunidad "crea" en lo que un sujeto *reclama* como propio?

3. Una transacción económica es siempre un intercambio de derechos. La imagen del mercado como un sitio en el que se intercambian *cosas* es insuficiente, pues la compraventa de mercancías representa sólo un subconjunto del universo de los intercambios económicos. En cambio, es posible afirmar que todas las transacciones económicas implican una transformación en el nivel de la propiedad (la tesis de esta propuesta quedaría refutada si se encontrara una sola transacción económica en la que los participantes tuvieran exactamente los mismos derechos antes y después del intercambio).

4. El objeto del intercambio nunca es una "cosa". Pensemos, por ejemplo, en una empresa farmacéutica que posee la patente de una vacuna. Según nuestra definición, el activo no puede ser la vacuna. Una vacuna es una sustancia tangible, dotada de propiedades tangibles que le permiten producir un resultado tangible. El activo, en cambio, consiste en la "propiedad sobre la vacuna", es decir, un conjunto de derechos jurídicamente codificados –por ejemplo, el derecho a solicitar al gobierno que persiga a quienes producen esa vacuna sin la autorización del propietario–. La vacuna tiene que ver con un microbio y un sistema inmunitario (una relación bioquímica). Pero el activo, la "patente" que confiere la propiedad sobre la vacuna, se refiere a la interacción entre grupos sociales (una relación de poder). En conclusión: nunca se es propietario de una vacuna, al igual que nunca se es propietario de una cosa, un coche o una máquina. La expresión "ser propietario de x" significa "ser el sujeto con derecho a x". Donde x no puede ser una cosa, sino un conjunto de acciones sociales –y sólo en algunos casos: acciones sociales asociadas al control de ciertas cosas.

5. La afirmación de que el mercado es un mecanismo de asignación de *recursos* es engañosa. Si el mercado es un sistema de circulación de títulos, lo que el mercado distribuye es poder: conjuntos discretos de facultades con un valor monetario asig-

> nado. El mercado es un ámbito en el que se establece quién está facultado a hacer qué cosas. Es verdad que, para sobrevivir, las personas necesitan producir y consumir objetos materiales (valores de uso). Pero en las sociedades humanas, el acceso a dichos objetos está mediado por las relaciones simbólicas de propiedad. Ser propietario de un activo es ser el beneficiario de un conjunto de acciones sociales. Y dado que los únicos agentes que pueden llevar a cabo esas prácticas son los seres humanos, ser propietario de un activo es, en última instancia, estar bajo control (y ser el beneficiario de) la acción de otros individuos. En otras palabras: sólo puedo controlar los objetos en la medida en que tengo cierto control sobre la acción de los demás. Tener muchos activos es poder hacer muchas cosas. Y poder hacer muchas cosas es tener poder sobre la acción de muchas personas.

La indagación de este capítulo nos ha conducido lejos de las teorías que moldean la explicación del intercambio mercantil a partir de la imagen del trueque, lo que Marx llama la *forma simple* del intercambio. Según este escenario ficticio, los comerciantes intercambian objetos sin tener siquiera que recurrir a la mediación del dinero. Pero las finanzas nos ponen ante un escenario en el que se comercian derechos sin tener siquiera que recurrir a los objetos.

El estudio del orden financiero abre la posibilidad de considerar que los movimientos de ese mercado estructuran los eventos que tienen lugar en el mercado ordinario –el sitio en el que se producen las mercancías y se compra y vende la fuerza de trabajo–. Marx habría analizado la transformación de diversos procesos productivos en procesos de producción de mercancías: objetos producidos con miras al intercambio. Pero desde hace un siglo –y de manera acelerada en los últimos cuarenta años– lo que se ha producido es la organización de los flujos de mercancías a través del flujo de derechos comercializables. Según esta imagen, podemos representarnos al capitalismo contemporáneo como un inmenso supermercado virtual: los capitalistas recorren sus pasillos en busca de activos para añadirlos a su portafolio de inversión.

Llevar este principio a sus máximas consecuencias implica reconocer la posibilidad de que el capitalismo se haya transformado a tal punto que la manera en que éste se experimenta para la clase

dominante y el resto de la población es radicalmente distinta: para la mayoría de los seres humanos, la relación con el mundo tal vez todavía esté mediada por la interacción entre sus necesidades y las mercancías. Pero para la clase capitalista las cosas son de otro modo: su relación con las personas adopta la forma de una relación entre activos.

Ahora bien, en este capítulo señalamos que una característica esencial de los activos es que poseen un valor económico; y vimos también que la capitalización es la técnica a través de la cual los capitalistas confieren un precio a los activos. En el próximo capítulo buscaremos dar respuesta a la pregunta de qué determina la magnitud de los precios. Esto nos permitirá discernir el vínculo crucial que existe entre el campo financiero en tanto sistema de simbolización y el poder.

4. Precios
Del trabajo abstracto al poder concreto

Los precios en dinero son producto de lucha y compromiso; por tanto, resultados de constelación de poder. El "dinero" no es un simple "indicador inofensivo de utilidades indeterminadas" que pudiera transformarse discrecionalmente sin acarrear con ello una eliminación fundamental del carácter que en el precio imprime la lucha de los hombres entre sí, sino primordialmente: medio de lucha y precio de lucha, y medio de cálculo tan sólo en la forma de una expresión cuantitativa de la estimación de las probabilidades en la lucha de intereses.

Max Weber. *Economía y sociedad*: 82

El precio de la mercancía, pues, es sólo la denominación dineraria de la cantidad de trabajo social objetivada en ella.

Karl Marx. *El capital:* 130

Una vez que hemos visto las serias limitaciones del poder explicativo del valor, y una vez que le retiramos a la mercancía la tarea de explicarnos las transacciones económicas, ¿cómo entender los precios? ¿Qué son y a qué fuerzas responden sus fluctuaciones? Por otra parte, ¿no nos estamos apresurando a desechar la idea, por lo demás razonable, de que los cambios en los precios responden al tiempo y al esfuerzo que requiere la producción de cada objeto?

En el apartado anterior establecimos que a través de la práctica llamada "capitalización" los agentes del mercado financiero asignan un precio a los títulos bursátiles en función de la magnitud de la ganancia que se espera recibir de ellos. ¿Pero qué determina esa la magnitud de esas expectativas? ¿Se trata de un simple acto de adivinación más o menos arbitraria que emana de la cabeza de los especuladores? ¿Y qué sucede con todas aquellas transacciones económicas que no pertenecen al universo de los títulos bursátiles? ¿Qué hay de los precios de (los derechos sobre) las mercancías

ordinarias, la fuerza de trabajo o los bienes inmuebles? El presente apartado intenta ofrecer un marco general para la comprensión de los procesos de asignación de precios.

El materialismo ingenuo

Como vimos en la crítica expuesta en el segundo capítulo, las teorías convencionales postulan que de entre la multitud de fuerzas que inciden en la determinación de los precios, una clase de esas fuerzas es tan determinante que sus dinámicas constituyen las leyes fundamentales de la economía capitalista. Este razonamiento se presenta bajo dos variantes aparentemente antagónicas: la neoclásica y la marxista.

Pese a sus diferencias superficiales, ambas perspectivas construyen un modelo en el que las variaciones en el plano de los precios representan variaciones *proporcionales* en el plano de una magnitud subyacente: utilidad en el primer caso, tiempo de trabajo en el segundo. Ambas teorías reconocen que esta correspondencia sólo puede ser aproximada; y reconocen que otras fuerzas pueden incidir en la conformación del precio. Sin embargo, ambas postulan la existencia de un centro de gravedad (el "precio de equilibrio" de la economía neoclásica, y el "valor" de la economía marxista) hacia el que tenderá a acercarse el precio si la economía opera de acuerdo con sus leyes inmanentes.[1] Llamaré a este supuesto *principio de la correspondencia* (admitiendo que esa correspondencia siempre es "aproximada").

Tanto la escuela marxista como la neoclásica consideran que el campo de la producción/consumo se basta para generar la información que necesita para operar y que los precios reflejan. En un caso, esa información son las unidades de tiempo de trabajo abstracto requeridas para la producción de mercancías; en el segundo, son las unidades de utilidad que las acciones le reportan a los individuos. La primera teoría presupone a un sujeto que intercambia una mercancía sólo si a cambio de ella recibe otra cuyo tiempo necesario de producción sea por lo menos tan alto como el tiempo necesario para la producción de la que está cediendo. La segunda presupone a un sujeto que sólo actúa cuando el beneficio marginal de la acción

1 Consideremos, por ejemplo, este pasaje de Marx: "Dejamos a un lado cualesquiera errores de cálculo puramente subjetivos que haya cometido el poseedor de mercancías, los cuales se corrigen de inmediato, objetivamente, en el mercado" (1975: 130).

es superior a su costo marginal. Ambas teorías presuponen sujetos equipados con una capacidad de cálculo monstruosa y contextos de acción tan específicos –tan protegidos por los supuestos simplificadores– que los vuelven irrelevantes para el objetivo de explicar el funcionamiento del capitalismo. Como resultado, ambas teorías convierten a los precios en meros portavoces de unidades discretas que existen "antes" y "fuera" de los precios. Así, una variación del 50 por ciento de un precio es síntoma de una variación (aproximadamente) proporcional en la cantidad de esa sustancia a la que el precio le presta su forma. El ámbito de la producción y el consumo engendra las dinámicas que crean y modifican esas magnitudes subyacentes, y la tarea de la economía es aprender a describir las leyes que determinan su variación.

En el segundo capítulo mostramos las serias deficiencias de este razonamiento. En los hechos, los economistas no pueden establecer si un cierto precio se ajusta o no a su verdadero "valor", y tampoco pueden determinar en cuánto se aleja un precio existente de su precio de equilibrio. Esto es así porque lo único que tienen a su disposición es un marco de proposiciones que indica bajo qué condiciones los precios, *por construcción*, convergen hacia esos valores. Como hemos visto, el problema con el *principio de correspondencia* es que sólo se sostiene si introducimos un conjunto de supuestos simplificadores que alejan al modelo explicativo de la realidad. De acuerdo con la crítica que revisamos en el capítulo anterior, el principio de correspondencia que postula el marxismo se satisface sólo si 1) es posible distinguir entre trabajo productivo e improductivo, 2) es posible de reducir la cantidad de valor creada por el trabajo complejo a un "múltiplo" de la cantidad de valor creada por el trabajo simple; 3) se cumplen las condiciones del mercado competitivo; 4) reconocemos a la forma-mercancía como el modelo elemental de los intercambios económicos; 5) admitimos que el tiempo de trabajo es la unidad de medida determinante en las decisiones económicas de los agentes del mercado. Sólo si se cumplen estas condiciones podemos esperar que las variaciones de los precios puedan ser explicadas (al menos de manera general) por variaciones proporcionales en el plano del valor.

La crítica de los capítulos anteriores mostró que el precio a pagar para sostener el postulado de la correspondencia es muy alto: en los hechos, los supuestos que lo sostienen sólo sirven para im-

pedir el reconocimiento de los precios como propiedad emergente. Es cierto que la incorporación de "supuestos simplificadores" a los modelos explicativos es consustancial a la ciencia. Pero en este caso los supuestos no están "simplificando" la realidad para hacerla aprehensible por la ciencia; están mistificando la teoría para volverla inaplicable a la realidad. ¿Existe una alternativa?

Contra la estrategia hiperreduccionista propuesta por el postulado de la correspondencia debemos construir un marco que no pretenda entender a los precios como meras "denominaciones nominales" de magnitudes ya constituidas, sino que los reconozca como una "propiedad emergente" del orden social.

Este enfoque tiene dos ventajas decisivas. En primer lugar, reconoce que el precio añade la cualidad de lo numérico a procesos que de suyo carecen de ella –desde esta perspectiva, será inútil buscar, por debajo de los precios, una magnitud discreta que, siendo aproximadamente equivalente, gobierne sus movimientos–. El precio reacciona a un proceso social complejo, pero es imposible encontrar en ese proceso unidades discretas cuya variación "explique" la variación proporcional en el nivel del precio. Que un precio cambie en un 10 por ciento, no significa necesariamente que exista una variable que se haya modificado en una proporción idéntica. No existe tal proporcionalidad *antes* ni *fuera* de los precios. Antes de la asignación de precio, sólo existen interacciones que podemos analizar en términos de fuerzas (relaciones de cooperación y resistencia entre actores múltiples). Son los agentes del mercado quienes, actuando a través de sistemas de interpretación diversos, convierten la información que emana de dichas interacciones en precios. Reconocer la "complejidad" de lo social, en fin, es renunciar a la esperanza de encontrar relaciones simples y variaciones proporcionales entre grupos de fenómenos heterogéneos.

En segundo lugar, esta perspectiva reconoce que no podemos esperar que los precios respondan a eventos y transformaciones pertenecientes a una sola esfera de la actividad social. Hemos visto que una peculiaridad de los precios es que registran modificaciones provenientes de cualquier ámbito: la política, el derecho, la tecnología, la cultura, etc. En la medida que entrañan modificaciones en las relaciones de fuerza entre distintos actores, eventos como la modificación de una ley, un descubrimiento científico, una huelga o una fusión corporativa, pueden modificar el precio de un título

determinado, y no existe una razón teórica de peso para conferir a un grupo de estos fenómenos ningún tipo de privilegio explicativo. Como veremos a continuación, el analizar los precios desde el punto de vista del poder, nos permite integrar a la teoría la heterogeneidad de los fenómenos relacionados con los precios.

La tesis central del enfoque que desarrollaremos a continuación (anticipada en el análisis de los activos financieros) es que no debemos entender los precios como un reflejo de las "relaciones de producción", sino como un elemento constitutivo de las relaciones de poder. En vez de la idea metafísica del precio como reflejo nominal de una equivalencia de tiempo (versión marxista) o el punto de optimización de la utilidad para todos los participantes de las transacciones económicas (versión neoclásica), podemos construir una teoría realista de los precios entendiéndolos como el encuentro de fuerzas dispares.

De la producción al poder

El paradigma marxista asume que los precios reflejan una relación entre la sociedad *en general* y el mundo exterior. Una ratio 2:1 entre el precio de dos objetos significa que, dado el nivel de productividad general de una cierta comunidad, el tiempo que se requiere para la producción del primero duplica (aproximadamente) el tiempo que se requiere para la producción del segundo. Los precios relativos, pues, expresan una relación entre *las fuerzas productivas de la sociedad* en cuestión y el grado de resistencia que la naturaleza impone en la producción de cada mercancía deseada. A través de esta reducción, los precios son convertidos en el alias del valor: la *denominación monetaria* o *dineraria* [*Geldname*], según la recurrente expresión de Marx.

Bajo este esquema, un precio expresa un nivel de productividad. Según Marx, la *magnitud de valor* de las mercancías está determinada por la "fuerza productiva del trabajo" [*Produktivkraft der Arbeit*]. Y ésta está determinada, entre otras cosas, por "el nivel medio de destreza del obrero, el estadio de desarrollo en que se hallan la ciencia y sus aplicaciones tecnológicas, la coordinación social del proceso de producción, la escala y la eficacia de los medios de producción, las *condiciones naturales*" (1975: 49). Es importante notar que todas las variables que Marx enlista pertenecen al ámbito de la capacidad productiva. Y la productividad remite a una relación

entre la comunidad y la naturaleza: entre las fuerzas productivas de la sociedad y la resistencia que impone el mundo exterior.

Por el contrario, si pensamos desde el marco de las relaciones de poder, las magnitudes monetarias no remiten a una relación entre la naturaleza y la capacidad productiva de la sociedad *en general*, sino a una relación entre grupos sociales *particulares*. Afirmar que los activos responden a los cambios en las relaciones de poder es algo muy diferente a afirmar que responden a los movimientos de las relaciones de producción. El poder no es una variable que se añade a las determinaciones de las fuerzas de producción: el poder es una variable que neutraliza el poder explicativo de las determinaciones materiales del proceso productivo. Las "condiciones materiales de la producción" no pueden ser el principio de la explicación, pues ellas mismas son el resultado de las relaciones de poder. En otras palabras: el poder entraña la capacidad de modificar las "condiciones" que, según Marx, son determinadas por el desarrollo de las fuerzas productivas y las reglas inmanentes de la competencia capitalista: el poder es poder de modificar el nivel de destreza del obrero, poder de modificar en qué dirección se desarrollan la ciencia y la tecnología, poder de coordinar el proceso de producción, poder de modificar la escala y eficiencia de los medios de producción, poder de modificar las condiciones naturales. Más aún: el poder es también la capacidad de determinar qué es considerado como *valor de uso* por la sociedad. Las condiciones que determinan el nivel de productividad –y por lo tanto, el tiempo de trabajo socialmente requerido para la producción de cada mercancía y cada servicio– son un efecto de las relaciones de poder.

Esta simple observación nos permite reintroducir, en el vacío que deja la ficción del mercado competitivo, la acción de los grupos concretos. Las relaciones de poder (las relaciones estratégicas de asociación y resistencia, cooperación y coerción) definen las posibilidades de la producción de bienes y servicios, los tiempos de trabajo necesarios para la producción de cada bien, los recursos de investigación y desarrollo que se destinan a cada industria, los niveles de utilidad que un bien o servicio le producen a los grupos de consumidores, los objetos lícitamente comercializables, los términos legales de las facultades intercambiadas. Definen incluso qué puede ser considerado "valor de uso" y definen qué conjunto de prácticas puede formar parte del sistema de las transacciones monetarias.

Ninguna de estas condiciones emana del presunto intercambio de mercancías bajo condiciones de competencia.

Detrás del desplazamiento del poder a la producción encontramos una disyuntiva que nos obliga a elegir entre el poder o la ficción del mercado competitivo: o bien reconocemos a las relaciones de poder como factor que configura las condiciones de la producción, o bien expulsamos al poder y encomendamos al "mercado competitivo" el proceso de fijación de precios. Como hemos visto, el mercado competitivo es una construcción ideal donde el campo de posibilidades de la agencia humana ha sido severamente restringido. Y sólo en virtud de esta limitación es posible sostener el principio de correspondencia al que nos hemos referido antes. Pero en razón de la inestabilidad y la asimetría que el capitalismo continuamente reproduce, es inconcebible que emerjan las condiciones del mercado competitivo. El mercado competitivo no es (no en el capitalismo) ni la causa ni la forma de la lucha de clases. Por el contrario, la lucha de clases hace imposible al mercado competitivo.

Ahora bien, es verdad que al desechar el concepto de mercado competitivo, resulta mucho más difícil responder a la pregunta de qué fuerzas y procedimientos inciden en la determinación de los precios. El primer problema reside en que los mecanismos de fijación de precios varían en función de las diferentes clases de intercambios económicos.

Consideremos tres grandes grupos de títulos comercializables en el mercado: la fuerza de trabajo, los activos y las mercancías. La fijación de los salarios (el precio de la fuerza de trabajo) incluye procesos de negociación directa entre trabajadores, sindicatos, gobiernos y empresas que responden a cambios en las condiciones del mercado y la política. La asignación de precios de los activos financieros incluye fórmulas complejas que intentan anticipar el "valor verdadero" de cada título partiendo de la estimación del ingreso económico esperado a futuro. Las empresas determinan el precio de sus mercancías intentando calcular qué precio maximizará sus ventas. Un precio demasiado alto puede ahuyentar compradores, un precio demasiado bajo reduce los ingresos –el punto óptimo es aquel que maximiza el producto del precio de venta por el número de ventas esperadas.

Es evidente que en cada caso se ponen en marcha procesos sociales muy diferentes. El salario de un grupo de trabajadores de-

pende de las condiciones generales de organización de la clase trabajadora en escalas distintas (gremial, nacional, internacional), pero también de acontecimientos específicos a la historia de ese grupo. En un conflicto laboral, los trabajadores pueden acudir a formas de protesta directa y amenazar con emplazar a una huelga; por su parte, la empresa puede blandir la amenaza de cerrar la planta y reubicarla en un país donde la fuerza laboral sea más barata; y ambas partes luchan por conquistar el apoyo del poder depositado en el aparato estatal. Por su parte, los empleados de un fondo de inversión pueden estar interesados en determinar cómo integrar ese conflicto laboral a sus estrategias de inversión. Una tarea de esta naturaleza exige recalcular qué efecto tendrá un evento como el conflicto laboral en el nivel de las ganancias esperadas de determinados títulos.

La respuesta a la pregunta por los precios debe contemplar la interacción de elementos tan disímiles como huelgas y ecuaciones financieras, poder de negociación y capacidad de anticipación del futuro, estimación de la rentabilidad futura de una compañía o un Estado, y la estimación del precio que permite a una compañía maximizar sus ingresos. Dada la complejidad del fenómeno, tal vez sea imposible elaborar modelos generales con capacidad predictiva (con toda seguridad, es una tarea que excede las posibilidades de esta investigación). Pero es posible ofrecer un marco que nos permita describir el intrincado camino que va de procesos sociales complejos a los precios.

Los dos epígrafes que hemos incluido en esta sección manifiestan con claridad la disyuntiva a la que nos enfrentamos a la hora de explicar los precios. Uno propone reducir los precios a una única magnitud, el "trabajo social objetivado" en la mercancía. El segundo propone analizarlos como producto de una constelación de relaciones de fuerza. Ya debe ser claro qué partido desea tomar esta investigación. Ante el reduccionismo implicado en la postura de Marx, preferimos optar la ruta que sugiere Weber. Durante mucho tiempo, marxismo y economía neoclásica han divulgando un voluminoso catálogo de reglas que la realidad debe cumplir para existir en conformidad con sus modelos. El objetivo de esta crítica es mostrar que podemos aproximarnos a los precios sin el vano propósito de hacerlos confesar qué porción de su ser es realidad y qué porción es apariencia. La tarea de la ciencia es investigar el

comportamiento de los precios; no escribirles un tratado ontológico de buenas costumbres.

Los precios y la lucha de clases

El economista francés Paul Jorion propone entender el funcionamiento de los precios recurriendo a la imagen del juego en el que dos grupos de personas jalan una cuerda en direcciones opuestas con el objetivo de arrastrar al equipo contrario. La imagen es simplista pero acierta en lo fundamental: los precios pueden ser entendidos como la expresión y la consecuencia de la interacción de múltiples fuerzas contrapuestas. En la realidad, la disputa no se produce entre dos equipos claramente definidos, sino a una multiplicidad de actores que pueden agruparse de manera distinta ante situaciones diversas, dentro de una red compleja y altamente conectada en la que cada desplazamiento puede afectar, con distintos grados de intensidad, la constelación de las fuerzas cercanas. El precio es el punto en el que se detiene el influjo recíproco de esas fuerzas.

Esta noción se desembaraza de los obstáculos insuperables en que caen las teorías convencionales del valor. En vez de postular la existencia de un supuesto valor que las apariencias distorsionan una vez que se expresa en la forma del precio, se trata de pensar al precio como un haz de distorsiones: la resultante de un conjunto de fuerzas contrapuestas, ninguna de las cuales tiene privilegio ontológico sobre las demás.

Ahora bien, la afirmación de que existe un vínculo entre precios y poder no es una arbitrariedad teórica. El precio es la cantidad de dinero que se exige/ofrece para llevar a cabo una transacción económica. Y en una sociedad donde las transacciones monetarias son el mecanismo de asignación de facultades más extendido, el dinero es un objeto de deseo generalizado. El dinero es aquello que todos los actores quieren maximizar (por lo menos, nadie deseará que la cantidad de su dinero se reduzca), y es aquello que faculta a los actores sociales a mejorar su posición relativa dentro de la estructura de poder de la sociedad. El dinero es la entidad intercambiable por la mayor cantidad imaginable de facultades. Un general militar, una autoridad eclesiástica, el presidente de una universidad, el director de una institución, un senador o un primer ministro, ciertamente pueden tener mayores facultades que otros individuos pertenecientes a la misma jerarquía. Pero es el "propietario del dinero" quien

está en la posibilidad de apropiarse de la mayor cantidad de facultades sociales –más precisamente, es el sujeto en la posibilidad de beneficiarse de aquellas acciones que los sujetos se comprometen a realizar a través de los contratos que circulan en el mercado–. En una sociedad donde las interacciones económicas son el mecanismo de asignación de facultades más extendido, los agentes mejoran su posición relativa dentro de la jerarquía social a través del ingreso económico y, simultáneamente, el ingreso económico es una expresión de la posición relativa que se ocupa dentro de esa jerarquía.

Tal vez el caso en el que es más fácil captar la relación entre precios y poder es el salario, el precio de la fuerza de trabajo. El salario de los distintos grupos de trabajadores es el resultado de procesos de negociación y remite a la capacidad de organización y ejercicio de poder de cada grupo. Esto vale para el nivel del salario de los trabajadores de un país, pero también de un sector de la economía e incluso de una misma compañía.

La cuestión del salario pone en evidencia la debilidad del enfoque clásico. El tiempo de trabajo necesario para la producción de los bienes de subsistencia de los individuos nos dice muy poco sobre el ingreso real de los grupos sociales. El tiempo de trabajo necesario para la reproducción de la vida del obrero simplemente señala un umbral mínimo (el punto por debajo del cual el trabajador ni siquiera recibiría un ingreso suficiente para mantenerse con vida). Pero si queremos entender el precio de la fuerza de trabajo de un determinado grupo, nuestro análisis debe aprender a captar las relaciones de coerción, persuasión, poder de negociación, alianzas e intereses de los grupos involucrados. El nivel de los salarios, pues, no puede explicarse por los tiempos de trabajo necesarios para la reproducción de los bienes de subsistencia. Si pensamos en el precio de la fuerza de trabajo como resultado de las relaciones de fuerza, podemos vislumbrar que los precios son una cartografía de la lucha de clases.

Este razonamiento general puede ser aplicado a cualquier tipo de entidad comercializada en el mercado, trátese del precio de la fuerza de trabajo, de un contrato financiero, de un título bursátil, un título de deuda pública o un objeto ordinario. En el nivel de ingresos de la industria de la moda está presente la debilidad organizativa de los trabajadores de las maquiladoras, pero también la victoria de la industria de la moda sobre el deseo de los consumidores. En el pre-

cio de la educación superior están presentes las derrotas y victorias de los movimientos estudiantiles. En el actual nivel de ingreso de los bancos está presente su victoria sobre el conjunto de la sociedad a partir de la crisis de 2008 (su conquista de los bancos centrales, la derrota de los movimientos sociales, la incapacidad de los ciudadanos para construir una alternativa democrática a la arquitectura financiera vigente). En el nivel de ganancias de la industria cárnica está presente una cultura insensible al sufrimiento animal, pero también el control que tienen las corporaciones sobre las imágenes que circulan sobre los rastros. En el escueto ingreso de las mujeres futbolistas resuena el mandato patriarcal –ustedes no jugarán a este deporte–. Una compañía puede elevar el precio de sus mercancías cuando tiene un mayor poder sobre los consumidores potenciales y sobre sus competidores. Por el contrario, una corporación ve caer el precio de sus acciones cuando los agentes del mercado dudan de su capacidad para mantener su nivel de control sobre el público y sus competidores. En el precio de mercancías como el petróleo y los automóviles participa la capacidad organizativa de la sociedad para detener las emisiones de CO2 y priorizar la defensa del medio ambiente sobre los ingresos de las corporaciones que dominan estas industrias. De manera general, en el nivel de ganancias de capitalistas y trabajadores están presentes las capacidades de cada grupo social de actuar bajo un propósito común, concertadamente y en oposición a las múltiples resistencias que se contraponen. Y lo mismo vale para los títulos financieros. Hemos dicho que los agentes del mercado, a través de la práctica de la "capitalización", asignan precios a los títulos financieros evaluando la "capacidades de generación de ingresos" de las distintas entidades asociadas a dichos títulos. Lo importante aquí es que esa capacidad de generación de ingresos depende de relaciones de fuerza entre grupos subyacentes. Por lo tanto, lo que el mercado financiero evalúa a través de la asignación del precio es la capacidad de control de las compañías o los gobiernos sobre el proceso subyacente de la reproducción social.

Si esto es así, lo que los valores capitalizados de los títulos bursátiles expresan son evaluaciones de la capacidad de control de la clase capitalista sobre las distintas esferas de la actividad humana. La pregunta por los precios y los niveles de ingreso de las corporaciones capitalistas pueden ser reformuladas en términos de poder: ¿resistirán las grandes corporaciones de la industria alimentaria a los

movimientos que demandan transparentar la calidad y los efectos de los alimentos que producen? ¿Cómo afectarán las demandas de reducción de emisiones de CO2 a la rentabilidad de industrias como el petróleo, la producción cárnica o los automóviles? ¿Cuál de estos sectores logrará mantener a la población persuadida de la deseabilidad de los bienes y servicios que ofrecen? ¿Pueden las corporaciones líderes de cada rubro formar una alianza oligopólica para elevar los precios? ¿Lograrán los medios de comunicación tradicionales mantener el control sobre la generación de la información y los contenidos audiovisuales? ¿Conseguirán las farmacéuticas evitar indefinidamente la acción de los grupos que exigen la liberación de las patentes? ¿Los gobiernos de qué países están más dispuestos a priorizar el pago de sus títulos de deuda bajo cualquier circunstancia? ¿Los nuevos gigantes del Internet saldrán victoriosos en la disputa por la comercialización de los datos personales, o sucumbirán ante los movimientos que exigen proteger la privacidad de los internautas? ¿Por cuánto tiempo la industria de la moda seguirá beneficiándose de la debilidad organizativa de los trabajadores de las maquiladoras? ¿Y por cuánto tiempo sus consumidores estarán persuadidos de que su valor personal está vinculado a la compra de ropa producida por estas marcas? ¿Conseguirán los bancos comerciales seguir siendo una industria subsidiada a perpetuidad por el gobierno, o las sociedades podrán construir sistemas monetarios donde las pérdidas de los bancos comerciales no se conviertan en deuda pública?

Todos los factores que inciden en la rentabilidad de las compañías y gobiernos remiten a un actuar estratégico que se despliega dentro de un campo de fuerzas que cooperan o resisten. Algunas de estas acciones puede estar directamente ligadas al proceso de producción (como las mejoras tecnológicas o la intensificación del proceso de trabajo); otras se relacionan directamente con la capacidad de control del discurso, la restricción del acceso al conocimiento, la restricción del acceso a la información, el control de los aparatos de gobierno, el poder de creación de las leyes, o la persuasión ideológica. Al margen de la forma específica de estas acciones, todas ellas pueden ser evaluadas como relaciones de poder.

En conclusión, cada precio es una observación, desde un punto particular, del conjunto de las fuerzas que constituyen a la sociedad. Cada precio expresa un proceso de fuerzas múltiples. Y cada mo-

vimiento en el poder relativo de un grupo, tiene afectaciones de intensidad impredecible sobre el conjunto de los nodos de la red. Una diferencia mayor entre dos precios –entre, por ejemplo, el nivel de ingreso de los trabajadores y el nivel de ingreso de los gerentes– es el indicador de una diferencia mayor en la capacidad de ejercicio de poder de unos y otros. Los precios no son los indicadores de la dificultad que la sociedad encuentra para producir cada objeto; ni de la resistencia que la naturaleza le presenta. Los precios son un mapa de una red de resistencias entre grupos concretos. Los precios no surgieron como efecto de la equivalencia de las mercancías; son índices de las diferencias de poder entre grupos humanos.

Política, economía, producción

Entender los precios como la resultante de múltiples relaciones de poder no quiere decir que el poder sea una especie de sustancia. Tampoco significa que el poder exista bajo la forma de unidades discretas cuyas variaciones se verían representadas en variaciones proporcionales de los precios. Si sostuviéramos que existe un *quantum* de poder que, al modificarse, hace variar los precios en proporciones correspondientes, sólo estaríamos sustituyendo la metafísica del valor por una metafísica del poder. El reconocimiento de los precios como propiedad emergente, y de la realidad social como totalidad compleja, nos obligan a abandonar la esperanza de encontrar una correspondencia simple entre precios y magnitudes subyacentes.

Tampoco se trata de entender al poder como un campo específico de fenómenos, una región del plano social diferenciable de campos como la política, la economía, la ciencia, las finanzas o la cultura. No se trata de poner al "poder" donde otros han puesto la utilidad o el trabajo abstracto; ni de conferirle el privilegio metafísico que otros concedieron a la "producción". Para discernir el sitio del poder dentro de la ontología que esta investigación propone, cabe detenerse a la relación del poder con los conceptos de economía, política y producción.

El marco que esta investigación propone nos exige tener cuidado con el hábito que nos incita a asociar "poder" con "política", y "producción" con términos como "economía" o "mercado". En primer lugar, afirmar que el sistema de las transacciones económicas juega un papel crucial en el orden capitalista no es reintroducir

el determinismo metafísico de la "producción" sobre la célebre y siempre confusa "superestructura", cuyos niveles de subordinación y autonomía relativa no han sido terminados de clarificar por el marxismo. La producción se refiere a los procesos sociales que tienen como objetivo la fabricación de bienes y la prestación de servicios. Y las interacciones económicas son un sistema de asignación de facultades. Las interacciones económicas constituyen un campo mucho más amplio que la producción, y los procesos productivos son el efecto de sistemas de asignación de facultades heterogéneos.

En segundo lugar, el afirmar que la producción descansa sobre relaciones de poder tampoco entraña un intento por "invertir" el esquema clásico y poner la "política" donde antes estaba la "producción". Nuevamente, "política" no es lo mismo que "poder". Lo que se debe reconocer es que la producción social sólo puede tener lugar como consecuencia de acciones estratégicas puestas en marcha por los grupos sociales involucrados –nunca por el mecanismo del mercado competitivo–.

Tampoco tiene sentido pensar en el poder como algo ajeno o separado de la economía. Esta distinción resulta agradable a la economía neoclásica y otras versiones de la ideología procapitalista, pues permite proyectar la fantasía del mercado como el sitio de las interacciones libres y racionales, distinta de la política como el sitio del poder y la dominación. Tras nuestro análisis, es sencillo demostrar que se trata de una falsa disyuntiva. "Poder" y "economía" (o "mercado") remiten a dos criterios de clasificación diferentes y por lo tanto no se excluyen necesariamente.

El concepto de "poder" evalúa las relaciones sociales de acuerdo con las dosis de consenso y dominación que las constituyen. Conceptos como economía o mercado aluden a un sistema de asignación de facultades, y cualquier sistema de asignación de facultades puede ser evaluado a través del eje dominación/consenso. Las interacciones económicas pueden tener lugar dentro de contextos de mayor dominación o de mayor equidad. Por ejemplo, dentro de una sociedad con sindicatos democráticos, el sistema de las transacciones económicas encuentra mayores espacios de negociación y consenso relativo. El neoliberalismo, tras treinta años de lucha por ampliar las libertades de la clase capitalista y destruir los mecanismos de representación de la clase trabajadora, ha aumentado notablemente el nivel de dominación en el mercado.

Lo mismo vale para un sistema de asignación de la autoridad política dentro de una comunidad: un gobierno puede ser elegido a través de elecciones democráticas y relativamente libres; otros gobiernos emanan de intervenciones militares o golpes de Estado. Una comunidad indígena puede regirse bajo relaciones más democráticas, participativas y de mayor igualdad entre sus participantes; otras pueden regirse a través de relaciones fuertemente autoritarias, violentas y de mayor inequidad. Un sistema de interacciones económicas, lo mismo que un sistema político, puede ser analizado en términos de poder y resistencia.

Finalmente, ¿qué hay de la relación entre el poder y las dinámicas de la producción? ¿No es absurdo suponer que las variables de la producción no juegan un papel relevante en las dinámicas de los precios? Además, ¿no es un hecho demostrado que los cambios en las variables de la producción se expresan inmediatamente en cambios en el nivel de precios? En primer lugar, ¿no es razonable suponer que las mercancías más costosas son aquellas que requieren más trabajo humano (cohetes espaciales que valen más que aviones, aviones que valen más que automóviles, automóviles que valen más que bicicletas, bicicletas que…)? En segundo lugar: ¿no es verdad que un aumento en la capacidad técnica en la producción de un objeto implica, siempre y necesariamente, una reducción en el precio unitario del mismo? ¿No es verdad que las condiciones de la producción inciden en la determinación de los precios de mercado? Analicemos estos casos más cuidadosamente.

Es verdad que todos los procesos productivos presuponen un encuentro entre el trabajo humano y una naturaleza exterior que opone resistencia. También es verdad que los distintos procesos productivos entrañan distintos niveles de resistencia de la naturaleza: producir un automóvil es más sencillo que producir dos; y producir un automóvil requiere más esfuerzo que producir una bicicleta. A la capacidad de la comunidad para sobreponerse a esa resistencia la llamamos *productividad*. En consecuencia, debe ser posible encontrar numerosos casos de relaciones entre mercancías en los que es perfectamente razonable suponer que las mercancías más caras son las que más trabajo requieren.

Esto, sin embargo, no constituiría una demostración de que es la cantidad de trabajo es la *causa* de la magnitud del precio: cuando mucho, estos casos serían un caso de correlación, pero no de causa-

lidad. La variable relevante sigue siendo el *poder*, de acuerdo con la tesis de que los precios no expresan una "cantidad de tiempo" sino un "grado de poder". Movilizar una "mayor cantidad de trabajo" implica enfrentarse a una "mayor resistencia": resistencia de más trabajadores, o bien, resistencia de una misma cantidad de trabajadores exigidos a trabajar más. La variable determinante nunca es el tiempo de trabajo abstracto, sino la fuerza concreta de los actores implicados en los intercambios. Un capitalista puede incrementar el precio de sus mercancías si sus competidores y consumidores son incapaces de oponer mayor resistencia; también puede reducir sus costos de producción (y así aumentar su margen de ganancia) si consigue reducir la resistencia de sus empleados, etc.

En segundo lugar: es verdad que una teoría realista de la acumulación de capital debe reconocer la posibilidad de que los cambios en los niveles de productividad desemboquen en un cambio en los precios. Pero esta posibilidad debe ser admitida como un "caso particular", no como una relación necesaria. No existe una relación lineal ni automática entre las innovaciones técnicas y su resultado en el nivel de los precios. Supongamos que se produce una innovación en el proceso de producción de una determinada mercancía: ¿qué resultado social tendrá? ¿Democratizará el acceso a esa mercancía, reducirá el tiempo de trabajo y aumentará el tiempo libre de la comunidad, aumentará el poder relativo del propietario, conducirá hacia la formación de un monopolio, intensificará el proceso de trabajo y la explotación de los trabajadores? En cada caso, es la acción específica de los grupos sociales el factor que determina el resultado social de los cambios en la productividad. Las relaciones de poder no son indiferentes a lo que acontece en el nivel de las fuerzas productivas y sus dinámicas asociadas. Pero no podemos pedir a las condiciones de la producción (un asunto físico) que nos expliquen las dinámicas de la redistribución del poder (un asunto humano). No hay nada en los "objetos", no hay nada en la relación entre los productores y las cosas, que nos indique *a priori* cuál será el resultado: sólo la interacción entre la fuerza de grupos heterogéneos puede responder estas preguntas. Los factores de la producción son la premisa de la cual las relaciones de poder pueden derivar múltiples conclusiones.

Precio sin valor

El análisis de los activos puede ayudarnos a replantear, desde una perspectiva diferente, el misterio de las entidades que tienen "precio" pero no "valor". Como vimos al comienzo de esta indagación, para el marxismo existen numerosas entidades que pueden tener precio sin tener valor: entidades que son vendibles sin ser producto del trabajo humano. El análisis de los activos nos ha permitido llegar a una conclusión diferente: para que algo *tenga precio* basta con que tenga poder performativo y sea vendible en el mercado. Lo que hace "conmensurables" a las entidades heterogéneas que se intercambian en el mercado no es el trabajo: la *sustancia común* de los activos es la comunidad que acepta (o se ve forzada a aceptar) que ciertos derechos sean intercambiables a través de transacciones económicas.

De acuerdo con ello, el proceso de acumulación de capital se produce mediante dos grandes grupos de estrategias: el primero consiste en la lucha por la redistribución del poder/ingreso dentro de ámbitos que ya operan bajo la lógica mercantil. El segundo consiste en la integración de nuevos ámbitos de la actividad social (nuevos conjuntos de facultades) al sistema de las transacciones económicas. A través de este proceso de integración, grupos de *facultades sociales* que originalmente circulan bajo un sistema no mercantil son convertidos en *activos* y, así, son subsumidos a la estructura del capital.

Lo mismo (pero desde la perspectiva contraria) vale para las formas de resistencia a la estructura del poder capitalizado. En las sociedades contemporáneas, la lucha entre capital y trabajo ha adoptado dos formas principales: 1) la lucha por la redistribución del poder dentro de ámbitos ya subsumidos a la lógica del capital, y 2) una lucha por determinar qué ámbitos de la vida social están integradas a la lógica de las transacciones económicas. Cuando, por ejemplo, los miembros de las comunidades indígenas afirman, en defensa de su territorio, que "la tierra no se vende", afirman que el derecho al uso y el disfrute de la tierra no puede ser convertido en un *activo* –en otras palabras, que el valor de ese derecho no es cuantificable en unidades económicas–. Volviendo a la metáfora rousseauniana, hay un inversionista que afirma "si pago una cantidad X de dinero esta tierra será mía", pero hay una comunidad lo suficientemente organizada políticamente para no creerle.

El hecho de que algunos derechos puedan tener *valor* sin tener precio –el hecho de que ciertos derechos, prácticas, formas de existencia social, permanezcan fuera de la órbita mercantil– es el producto de una lucha política.

La riqueza "en el papel"

En los comentarios acerca del mercado financiero es común encontrar que la riqueza financiera es considerada como una simple riqueza "en el papel". El término parece atribuirle una cierta minusvalía ontológica, diferenciándola de la riqueza "real" o "material".

A primera vista, la distinción tiene sentido. Los elementos que constituyen la riqueza, en el sentido físico del término, están sometidos a procesos naturales, sociales y cognitivos que rigen la creación y destrucción de las cosas. En cambio los valores financieros, que dependen de estimaciones sobre el curso futuro de procesos sociales, pueden variar instantáneamente en virtud del estado general de las opiniones. Como consecuencia, las sacudidas del mercado financiero pueden hacer aparecer y desaparecer "fortunas" en cuestión de horas sin que ello implique una creación o destrucción correspondiente en el conjunto de bienes materiales que constituyen la riqueza de una comunidad desde el punto de vista físico.

Desafortunadamente, la realidad es más complicada de lo que esta distinción permite captar. Ya hemos visto que la riqueza de la clase capitalista no consiste –no primordialmente– en el conjunto relativamente reducido de objetos e inmuebles de los que sus miembros disfrutan, sino en el conjunto de títulos que les confieren poder sobre la acción de los demás. Títulos, además, que tienen adscrito un valor económico.

Este hecho parece invertir lo que se entiende por "riqueza". Desde el punto de vista de la reproducción de la vida, la riqueza se refiere a la cantidad de conocimientos, materias, recursos naturales, infraestructura y tecnología de la que una comunidad se beneficia. Pero en el sentido capitalista, la riqueza no está dada por cantidad alguna de máquinas, tecnología ni conocimientos: como hemos visto, lo que el valor monetario cuantifica el nivel de poder que confiere un título, un poder que se expresa, entre otras cosas como el derecho a la apropiación de un ingreso monetario.

Es evidente que dichos títulos presuponen un estado de cosas. Los títulos de propiedad de una compañía presuponen la existen-

cia de un conjunto de materias primas, máquinas y conocimientos asociados jurídicamente a dicha empresa. El título de propiedad de una casa presupone la existencia de la casa. Sin embargo, la riqueza capitalista no son las máquinas ni la casa, sino el poder de controlar lo que puede hacerse con ellas. La creación de cosas puede acompañarse de una creación de riqueza financiera, y la creación de una riqueza financiera puede acompañarse de una creación de nuevas cosas. Pero la teoría de ser capaz de reconocer todas las posibilidades que se alojan en la distancia ontológica entre las dos formas de entender la riqueza: como reserva común de bienes y capacidades o como capacidad privada de ejercicio del poder.

Por un lado, la creación de cosas, servicios o conocimientos no necesariamente representa una creación de riquezas. El aumento abrupto en la producción de un bien puede reducir su precio y, por lo tanto, reducir su valor en tanto riqueza monetaria –de allí la lucha por el control de precios de las mayores corporaciones capitalistas–. Por el contrario, la reducción intencional de la producción de un bien, al volverlo más escaso, puede aumentar su precio en tanto valor monetario.

En el mismo sentido, la creación de riqueza no presupone necesariamente la producción de nuevos bienes, servicios ni conocimientos. Supongamos que a través de un decreto jurídico un territorio es convertido en propiedad de un sujeto, quien a partir de ese instante tiene la facultad de utilizarlo o imponerle un precio para venderlo. Este decreto no ha producido ningún valor de uso; el terreno es exactamente el mismo antes y después de la emisión del mismo. Y sin embargo, el propietario se ha vuelto "más rico" porque se ha vuelto "más poderoso": el decreto ha creado un título que le confiere un poder socialmente reconocido y, en esa medida, aumenta su capacidad de control sobre la acción de otros sujetos. Ese poder es lo que el capitalismo reconoce y contabiliza como riqueza.

En el primer caso se crean más cosas y la riqueza "disminuye". En el segundo caso, se crean menos "cosas"y la riqueza aumenta. En el tercer caso se crea riqueza sin que nada cambie en el plano material. Una cualidad inherente al capitalismo, en fin, es que no existe una relación proporcional y directa entre el ámbito de las cosas y el de las riquezas, entre las propiedades del mundo físico

y las propiedades del plano financiero, ni entre la riqueza como reserva de bienes y la riqueza como magnitud monetaria.

La postura del materialismo ingenuo parece incomodarse ante la radical disparidad entre los procesos físicos de generación de bienes y servicios, y los procesos simbólicos de asignación y destrucción de valores financieros. Ya hemos visto por qué: a través de esta disparidad, la realidad le niega el apoyo a las presuntas leyes del valor trabajo (en revancha, el materialismo ingenuo aduce que la realidad se está presentando bajo formas fetichistas e irracionales). Una ontología social orientada a entender el capitalismo debería comenzar por elaborar un marco en el que todas estas posibilidades estén en conformidad con sus conceptos, reconociendo que el desfase entre la producción y la riqueza en el sentido financiero es un hecho consustancial al capitalismo.

Así pues, no hay nada de misterioso en que los valores financieros fluctúen a un ritmo propio y con independencia respecto de los procesos productivos. Ese desfase se debe a que la construcción de los valores financieros emana de una estimación, necesariamente inexacta, sobre la capacidad de generación de ganancias de un título. Y esta capacidad, a su vez, remite a un estado de las relaciones de poder. La relativa autonomía de los valores financieros simplemente da fe del carácter indeterminado e inestable inherente a los asuntos humanos. Lo que colma la distancia entre cosas y precios, entre riqueza como reserva de bienes y la riqueza como reserva de activos, son las relaciones entre los agentes concretos de la sociedad.

De modo que la expresión "en el papel", no le resta realidad a esa riqueza, sino que reconoce cuál es el único estatuto ontológico que puede tener la riqueza en tanto hecho social, en tanto fenómeno cuya existencia depende del reconocimiento de los otros. La expresión "en el papel" se refiere a la dimensión simbólica e intersubjetiva que nuestro análisis de las transacciones económicas intentó sacar a la luz y caracterizar. Bajo su forma específicamente capitalista –en cuanto capacidad de mando sobre las acciones de los otros– la riqueza sólo existe como facultad socialmente reconocida y, por lo tanto, sólo puede existir "en el papel".

Conclusiones.
Los dos factores del activo: valor de uso y valor

El análisis de los precios y su relación con las relaciones de poder nos permite completar la descripción de los activos financieros. Recojamos los hallazgos fundamentales del análisis.

- *Los activos son títulos facultativos.* El análisis de los activos demuestra que las entidades intercambiadas en el mercado no son nunca los "objetos", sino títulos: derechos con poder performativo. Tener activos, por lo tanto, es tener poder: poder de decisión sobre la utilización de los recursos naturales de la comunidad, poder de compra, poder de configurar el campo de acción de otros individuos. Como las mercancías, los activos tienen un valor de uso y un valor de cambio. El valor de uso de un activo reside en su poder performativo. Su valor de cambio depende de las relaciones de dominación y resistencia de los actores implicados en su comercio.
- *Los precios son "grados de poder social".* En las sociedades en que la mayor parte de las interacciones entre grupos sociales son transacciones económicas, los niveles de poder se expresan en unidades monetarias. El *tener más poder* se expresa como (y es consecuencia de): 1) un mayor "valor" económico y 2) un mayor de poder de compra. Cualquier proceso que fortalece los intereses de un grupo social determinado (sea un grupo de trabajadores, una compañía individual, un sindicato, un partido político, un sector industrial en su conjunto, la clase capitalista en general) *se expresa en* y *tiene como consecuencia* una elevación del ingreso monetario. Cualquier proceso que reduce el poder de esos grupos, reduce también el nivel de su ingreso y su valor monetario.
- En el capitalismo, los *grados de dominación* y resistencia se presentan como *niveles monetarios.* Los activos tienen adscrito un "valor económico" que conocemos como precio. Puesto que un activo es un conjunto de facultades socialmente reconocidas, su precio expresa un grado de poder social –un nivel de poder de influencia sobre la acción y la vida de grandes grupos de individuos–. Los precios no cuantifican el grado de *resistencia* que la naturaleza opone a las fuerzas productivas de la sociedad,

sino la resistencia entre los intereses y facultades de grupos contrapuestos.

- Al entender las transacciones económicas a partir de la propiedad de los activos (no de la posesión de mercancías), podemos desplazarnos de una explicación fundada en la *equivalencia del valor* de los objetos producidos, hacia una explicación que parte de la *diferencia de poder* de los grupos sociales. Esta idea permite plantear una teoría realista de la oferta y la demanda. El precio es el punto en el que se encuentra un vendedor que no puede hacer más para elevar el precio, y un comprador que no puede hacer nada más para bajarlo. El término clave aquí es el "poder hacer" de los actores involucrados: el conjunto de acciones de persuasión y control que los agentes pueden poner en marcha para colocarse en una situación más ventajosa dentro del intercambio.
- Los activos son las unidades a través de las cuales se organiza la *praxis* capitalista. Para los capitalistas, acumular capital significa acrecentar el valor de sus activos. Correspondientemente, el incremento del valor de los activos es el objetivo en función del cual actúan los capitalistas. Los capitalistas pueden permitirse producir más o producir menos. Pero no pueden permitirse que el valor de sus activos descienda.
- Entender qué hace que el valor de los activos aumente o disminuya es entender en qué consiste la acumulación de capital. Cualquier acción social que incremente el nivel de poder social que ejerce un activo, incrementará su valor monetario. Correspondientemente, un activo ve reducir su valor a medida que disminuye su poder de configurar el campo de acción de la comunidad. Ese aumento y descenso de la capacidad de control –que por la acción observante de los mercados financieros se expresa en valores monetarios– es la dominación del capital.
- A diferencia de aquellos mercados donde la mayoría de las personas adquirimos nuestros objetos de consumo, lo que está a la venta en los mercados financieros son conjuntos de títulos facultativos, "unidades" de poder sobre la acción de grandes grupos humanos. El precio es un juicio sobre la eficacia de una capacidad de control, el pronóstico de la rentabilidad monetaria del poder. Evidentemente, estas mediciones son sumamente

inexactas –los mercados financieros son un desfile de opiniones encontradas, pronósticos equivocados y profecías autocumplidas–.[2] Pero lo relevante no es su exactitud, sino el hecho de que a través de ellas se genera un sistema de vigilancia simplificado, descentrado y regulado por números, que marca el ritmo de la competencia capitalista a escala planetaria. A distancia de la teoría marxista, debemos reconocer que el precio hace algo mucho más importante que "volver comparables" los "productos del trabajo" heterogéneos. Hace comparables formas heterogéneas del ejercicio del poder social.

La posibilidad de entender a las transacciones económicas a partir del comercio de activos, así como la posibilidad de explicar el valor de los activos a partir de las relaciones de poder, tienen como precondición el habernos deslindado de las escuelas clásicas, que postulan la idea de que los precios gravitan hacia un punto que expresa la "igualdad" de un valor cuya magnitud es determinable "antes" de la asignación del precio. Como hemos visto, esta correspondencia sólo es posible acudiendo a una estrategia epistemológica hiperreduccionista y que desconoce el fenómeno de la complejidad –lo que equivale a decir que evade todo un siglo de pensamiento científico–. La ruta propuesta por nuestra investigación le retira a la utilidad y al tiempo de trabajo el privilegio de la patria potestad sobre los precios y, a cambio de ello, integra a la teoría un hecho que constatamos cotidianamente: que los precios responden a fenómenos provenientes de todos los ámbitos de la realidad social (economía, política, cultura, tecnología, etcétera), de modo que no es posible asignar las variaciones de los precios a variaciones proporcionales en una variable subyacente. Evidentemente, la teoría debe reconocer la posibilidad de que un cambio en el nivel del tiempo de trabajo de una mercancía se exprese en un cambio *proporcional* en su precio. Pero ha de reconocerla como una posibilidad entre otras –no como una relación necesaria y *a priori*–.

El desplazamiento de las mercancías hacia los activos, propuesto en el capítulo anterior, ha tomado la forma de un desplazamiento de la producción hacia el poder, permitiéndonos establecer las bases

2 Tal vez sea más preciso decir que ni siquiera existen las condiciones para medir su exactitud, pues la propia asignación de un precio es un evento que modifica el proceso que intenta captar. El precio pertenece al conjunto de condiciones al que él mismo responde y que intenta expresar.

para la comprensión de una dimensión fundamental de los activos: su precio. Como se verá en lo que resta de la investigación, el análisis de los activos y los precios son la base para construir la ontología de las finanzas que esta investigación persigue. Pero antes de completar esta tarea debemos detenernos a analizar otro elemento fundamental de este sistema: el dinero. Ese será el objetivo del apartado siguiente.

5. Los medios de producción del dinero

> *Se demanda dinero porque sirve indirectamente como lubricante para los intercambios y el comercio. […] Sin dinero se estaría merodeando constantemente para encontrar alguien con quien hacer trueque.*
>
> Paul Samuelson: 472

> *Imagine por un momento que una economía no tuviera un medio ampliamente aceptado para el intercambio de bienes y servicios. La gente tendría que depender del trueque para obtener lo que necesitan. […] La existencia del dinero facilita el comercio.*
>
> Gregory Mankiw: 590

I. El dinero y la ideología dominante

La crítica del "pensamiento representativo" nos ha llevado a repensar los conceptos de valor, mercancía y precio. Ahora toca hacer lo propio con la partícula elemental del sistema de simbolización financiero: el dinero. El dinero hace posible las transacciones financieras. Más aún, la obtención del dinero es un fin que estructura la vida de los individuos, las empresas y los gobiernos. Sin embargo, la comprensión que tenemos del dinero está condicionada por los supuestos de la teoría económica dominante. Como hemos hecho con los conceptos de los capítulos anteriores, tenemos que liberar al dinero del marco del pensamiento representativo.

La comprensión estándar del dinero se apoya en dos pilares: la noción de la neutralidad del dinero y la idea de que los bancos son intermediarios financieros entre ahorradores y deudores. Ampliamente aceptadas, estas dos ideas contribuyen a oscurecer la posibilidad de analizar la disputa política que atraviesa al dinero. Si el dinero se limita a expresar valores determinados por las leyes de la producción económica, y si los bancos se limitan a canalizar la riqueza creada hacia la inversión de nuevos proyectos productivos, entonces lo relevante son los procesos "reales" detrás del velo del dinero.

Una vez más intentaremos adoptar un punto de vista alternativo. ¿Es posible que el dinero sea algo más que una pantalla sobre la que la economía proyecta sus movimientos? ¿Cómo entender el dinero una vez que nos hemos desembarazado de las premisas del paradigma representativo, del postulado del carácter fundante de las mercancías y la idea de los precios como portavoces del valor?

El dinero como velo

De acuerdo con el sociólogo británico Geoffrey Ingham, el pensamiento económico ortodoxo construye su idea del dinero sobre cuatro tesis fundamentales:

1. Existe una "economía real" modelada sobre una economía de trueque (intercambio directo de mercancías por mercancías). Dentro de este esquema, el dinero no es más que un "velo natural", detrás del cual se esconden las verdaderas fuerzas determinantes de la economía "El dinero es especificado como un dinero-cosa que posee valor de cambio" (Ingham 2004: 33).
2. El origen y la función del dinero son explicados a partir de la postulación de un escenario imaginario en el que las mercancías se intercambian directamente. El dinero emerge como una solución al problema del llamado problema de la "doble coincidencia de deseos". En una economía de trueque, reza esta explicación, un sujeto sólo puede comprar una mercancía si el vendedor de la misma está en la disposición de recibir a cambio la mercancía que el comprador le ofrece. Esto eleva lo que los economistas llaman "costo de transacción", es decir, el tiempo que tienen que destinar los agentes económicos en encontrar al vendedor adecuado. Este problema se resuelve cuando una mercancía es convertida en el medio universal de intercambio. De acuerdo con una metáfora recurrentemente utilizada por esta narrativa convencional, el dinero es entendido como el "lubricante" del mercado (Ingham 2004: 33).
3. "Dado que el dinero es una mercancía (o la representación simbólica directa de una mercancía) el valor del dinero puede ser explicado a través de las teorías generales del valor –tales como la oferta y la demanda o la utilidad marginal" (aquí podríamos agregar la teoría del valor trabajo). El dinero es una mercancía y, como tal, está sujeto a las mismas reglas que rigen a las demás

mercancías. (2004: 33) En la historia del pensamiento económico, esta idea se ha desarrollado bajo dos versiones predominantes: de acuerdo con la escuela neoclásica, las cantidades de dinero expresan cantidades de utilidad que los consumidores esperan recibir de la transacción en la que están implicados; de acuerdo con la teoría de Marx, las cantidades de dinero expresan cantidades de trabajo socialmente necesario para producir las mercancías. Los precios son la expresión de un valor que es lógica e históricamente anterior al dinero. Y la existencia de ese valor (la utilidad o el trabajo abstracto) hace conmensurables a las mercancías antes de que aparezca el dinero.

4. "El nivel de los precios es una función de la ratio entre la cantidad o stock de dinero en circulación y la cantidad de bienes". (2004: 33) Si el dinero es "neutral" –la mera representación monetaria de un valor subyacente– se asume que en el largo plazo la cantidad de dinero sólo puede afectar el nivel general de precios. "En principio, debe ser posible, a través de una búsqueda apolítica de los medios políticos más eficientes, llegar a una oferta óptima de dinero neutral –es decir, una oferta monetaria que no hace más que expresar los valores de la economía "real". Y se cree que, en el largo plazo, el equilibrio entre los bienes y el dinero es una posibilidad teórica (2004: 35-36).

La explicación convencional del dinero, en fin, parte de la distinción clásica entre lo real y lo nominal, que ya fue discutida en el capítulo anterior. A Stuart Mill debemos una de las formulaciones más contundentes de esta postura:

> No puede haber nada más intrínsecamente insignificante, en la economía de la sociedad, que el dinero; excepto en su carácter de herramienta para ahorrar tiempo y trabajo. [...] La introducción del dinero no interfiere con la operación de ninguna de las Leyes del Valor que hemos descrito en los capítulos precedentes [...]. Las razones que hacen que el valor temporal de mercado de las cosas dependa de la demanda y la oferta, y sus valores promedio y permanentes de su costo de producción, son aplicables tanto a un sistema monetario como a un sistema de trueque (Mill, Libro 3, Cap. §4).

Aunque en Platón y Aristóteles ya hay algunas especulaciones acerca de la posibilidad de un intercambio directo de objetos, la explicación de las transacciones económicas a partir del trueque fue apun-

talado por Adam Smith y recuperado tanto por la tradición marxista como por la escuela austriaca y por la economía neoclásica. El mito del trueque y la teoría del dinero-mercancía es tan persuasivo que está presente en ambos polos del espectro político.

A contracorriente de esta postura hegemónica, sin embargo, una vasta bibliografía se ha esforzado en mostrar que las nociones del dinero como "velo" y como una entidad "neutral" dentro de la economía se traducen en la imposibilidad de analizar al dinero como una realidad *sui generis* (2004: 33). La estrategia de la reducción mercantil, como veremos, es históricamente equivocada, teóricamente improductiva y políticamente paralizante. Como Ingham señala: "La reducción analítica del dinero a una mercancía natural, al mero símbolo de una mercancía o a nada más que la representación neutral de valores existentes, es una poderosa herramienta ideológica" (2004: 35).

Los bancos como alcancía

El otro pilar de la comprensión predominante del dinero es la noción de que los bancos son intermediarios entre un sujeto que consume menos de lo que ingresa (el ahorrador) y un sujeto que desea consumir más de lo que posee (el deudor). Los intereses son la retribución que el acreedor exige por renunciar a utilizar inmediatamente esos recursos. Para captar los fondos que necesita, la banca ofrece pagar una cierta tasa de interés a quienes le entregan su dinero para que lo custodie. El dinero que reúne lo presta a los deudores, y la ganancia del banco proviene de la diferencia entre la tasa de interés que paga a los ahorradores y la tasa de interés que cobra a los deudores.

Este modelo contempla un segundo elemento relevante: la reserva fraccional. Habitualmente, los ahorradores sólo retiran una porción del dinero que han depositado –aquella cantidad que necesitan para satisfacer los pagos de la vida cotidiana–. Esto permite a los bancos prestar más dinero del que han recibido en custodia. Si los ahorradores no suelen retirar más que una décima parte del dinero que depositan, los bancos pueden, por cada 100 dólares depositados, conservar 10 y prestar los otros 90. Un banco puede operar normalmente si conserva la cantidad de dinero necesaria para satisfacer los retiros de los ahorradores y si los ahorradores se adecuan a dicha experiencia. Si en un momento determinado todos

los ahorradores exigieran todo el dinero que depositaron (incluso si exigieran retirar cantidades inusualmente altas) el banco no podría satisfacer esta demanda.

La existencia de la reserva fraccional tiene dos implicaciones cruciales. En primer lugar, genera un desequilibrio entre el dinero que los ahorradores depositan y el dinero que el banco, al prestarlo, pone en circulación. La cantidad de dinero depositado en los bancos es menor a la cantidad de dinero registrado en las cuentas bancarias (pues esta última cantidad está compuesta tanto por el dinero depositado como por aquel dinero que los bancos prestan a partir de los depósitos recibidos). En segundo lugar, engendra el riesgo inherente a la actividad bancaria, el cual proviene de la disparidad entre los tipos de compromisos que el banco establece con ahorradores y deudores. Los ahorradores pueden demandar su dinero en cualquier momento, mientras que los deudores pagan su deuda en plazos específicos, y siempre existe la posibilidad de que incumplan su obligación, en cuyo caso el banco deja de recibir el dinero que necesita para satisfacer las exigencias de dinero de los ahorradores.

Según esta perspectiva, los bancos proveen dos servicios. En primer lugar, ofrecen a los ahorradores el servicio de custodiar el dinero que depositan. Esto les permite convertirse en receptores de una gran cantidad de fondos. En segundo lugar, convierten un conjunto de ahorros dispersos en un caudal que, a través del crédito, permite desencadenar nuevos proyectos productivos. Un banco, además, debe tener la prudencia y el conocimiento suficientes para asegurarse de entregar créditos a sujetos solventes y apoyar aquellos proyectos que tienen posibilidad de ser rentables. Finalmente, los bancos asumen un riesgo al dar créditos, lo que justifica –según la teoría convencional– que obtengan ganancias mediante el cobro de intereses. Al cumplir con sus funciones de manera responsable, los bancos velan por la utilización eficiente de los recursos y, así, contribuyen a mantener la productividad de la sociedad.

Esta descripción tal vez se ajuste a la idea más extendida que tenemos de los bancos. De hecho, es también el relato que suelen presentar los libros de texto con los que se enseña economía.[1] Pero

1 El Banco de México, por ejemplo, ofrece esta definición paradigmática: los bancos "admiten dinero en forma de depósito, otorgando por ello un interés (tasa pasiva), para posteriormente, en unión de recursos propios, conceder créditos, descuentos y otras operaciones financieras". En Portal Banxico Educa: http://educa.banxico.org.mx/recursos_banxico_educa/glosario.html consultado el 8 de abril de 2021.

como veremos a continuación, cada punto de esta descripción es equivocado. Ni los bancos son intermediarios, ni los ahorros preceden a los préstamos.Y como los numerosos rescates bancarios de las últimas décadas dejan ver, ni siquiera es claro que los bancos asuman un riesgo al conceder créditos. Finalmente, hay un elemento que convierte al relato del banco-alcancía en un instrumento puramente ideológico: oculta el poder de emisión monetaria que, en un sistema monetario moderno, poseen los bancos.

La crítica de la teoría del dinero como mercancía

Las cuatro tesis que, de acuerdo con Ingham, sintetizan la idea dominante del dinero, son el pilar de lo que aquí llamaremos "teoría del dinero como mercancía" (en adelante:TDM). En las últimas décadas se han multiplicado las voces de economistas que denuncian el carácter falaz y anticientífico de estas explicaciones. Simultáneamente, proliferan las investigaciones que llaman a reevaluar el papel del dinero, los bancos, y el proceso de creación monetaria a partir de un paradigma más comprometido con la evidencia empírica. La exposición de la cuestión monetaria que a continuación se ofrece parte de la crítica a las dos ideas centrales del pensamiento ortodoxo. Comenzaremos por examinar el dinero.

El dinero no es una mercancía

Es innegable que en numerosas civilizaciones ciertas mercancías han sido utilizadas como dinero. La tesis de que "el dinero es una mercancía" no resulta ni siquiera debatible si la entendemos como un juicio descriptivo e históricamente situado: "en determinadas civilizaciones, ciertos objetos son convertidos en dinero". La crítica a la TDM, sin embargo, apunta hacia un problema más profundo: lo que se cuestiona es la idea de que el origen, funcionamiento y propiedades del dinero puedan ser explicados a partir del origen, funcionamiento y propiedades del intercambio de mercancías. Marx expresa prístinamente la idea central de la TDM cuando propone "dilucidar la génesis de esa forma dineraria" partiendo de la "relación de valor existente entre las mercancías" (Marx 1975: 59). Más adelante afirma:"La forma simple de la mercancía es, por con-

siguiente, el germen de la forma de dinero" (1975: 86).[2] La crítica que aquí presentaremos no disputa el hecho de que las mercancías pueden cumplir la función del dinero, sino la posibilidad de explicar el dinero partiendo del concepto de mercancía.

El mito del trueque

David Graeber se refiere al trueque como "el mito fundacional de nuestro sistema de relaciones económicas" (Graeber 2011: 25). Graeber muestra que, pese a tratarse de un relato sumamente popular, tiene debilidades teóricas y empíricas insuperables.

El primer inconveniente, reportado por la antropología, es que no se ha encontrado una sola evidencia de la existencia de una sociedad de trueque. "Hasta el día de hoy –escribe David Graeber– nadie ha sido capaz de señalar una parte del mundo en que el modo habitual de transacción económica entre vecinos tome la forma de «te doy veinte gallinas por esa vaca»" (Graeber 2011: 43). En uno de los estudios de referencia sobre esta materia, la antropóloga Caroline Humphrey concluye: "Jamás se ha descrito un solo ejemplo de una economía de trueque puro y simple; mucho menos la emergencia, a partir de éste, del dinero; toda la antropología etnográfica sugiere que nunca ha existido tal cosa". (Humphrey 1985: 48).

Lo anterior no significa que el trueque no exista, sino que nunca se ha encontrado un caso en el que el trueque constituya la forma general del intercambio en una sociedad, y mucho menos que esta forma de intercambio de origen al dinero. Existe una buena razón para que la antropología no se haya encontrado nunca con la proverbial sociedad de intercambio de mercancías sin dinero. El trueque permite trasladar a un escenario original imaginado todas las cualidades que posee una economía de mercado. El problema reside, precisamente, en que esas cualidades sólo son posibles a partir de la existencia del dinero.

La TDM no ofrece una respuesta consistente al problema de cómo el valor premonetario emerge de los intercambios directos. El intercambio de mercancías no tiene cómo procesar las unidades de utilidad o de trabajo abstracto que, según el postulado del trueque, determinan la proporción en que se intercambian los objetos. Esto se debe a que, en ausencia de dinero, el sistema carece del medio

2 "El *enigma* que encierra el *fetiche del dinero* no es más, pues, que el *enigma,* ahora visible y deslumbrante, que encierra el *fetiche de la mercancía*" (Marx 1975: 113).

para generar las proporciones de intercambio entre objetos. En una economía de tan solo 100 mercancías diferentes, el valor de cada mercancía estaría cotizada en 99 objetos distintos (bajo lo que Marx llama "forma total o desplegada de valor) y en total existirían casi 5,000 ratios de intercambio. Una economía de 200 productos daría origen a casi 20 mil tasas de intercambio. (La escena imposible: ¿A cuánto tiene la mandarina? A seis plátanos, dos aguacates, media camisa, una taza de arroz, dos de azúcar, cuatro de frijol, la décima parte de una mesa, una diezmilésima de vaca…).

De esto se sigue que el intercambio de objetos no puede producir por sí mismo la unidad de cuenta que permite comparar el valor de las mercancías. Y en ausencia de dicha unidad de cuenta, es imposible que el intercambio se estabilice y desarrolle hasta el punto en que sea posible la aparición del dinero. Es incorrecto, pues, suponer que el dinero resuelve las dificultades del trueque: la inexistencia del trueque demuestra que en ausencia de dinero el mercado es imposible. El dinero no puede ser la solución al "problema da la doble coincidencia de necesidades" porque este problema sólo podría presentarse dentro de una economía ya monetizada. En la hipotética situación de un mercado sin dinero, los productores nunca se darán a la tarea de producir una cantidad excedente de un cierto objeto para después enfrentarse al arduo problema de encontrar que alguien desee su producto por otro que él necesita. La idea de un "mercado pre-monetario", es una contradicción *in adjecto.*

El mito del trueque representa un ejemplo clásico del razonamiento ahistórico: la estrategia explicativa que consiste en convertir una situación históricamente situada (la economía de mercado) en un principio explicativo transhistórico (la idea de un "mercado sin dinero" como forma simple y general del intercambio). La ficción del trueque atribuye a un estado primigenio propiedades que sólo son posibles en virtud de la existencia del dinero: convierte las condiciones históricas que los fundadores de la TCM tuvieron ante sí –un mercado ya desarrollado– en la base que presuntamente explica eventos anteriores. De esta manera, la TDM naturaliza el mercado. Como señala Caroline Humphrey: "el dinero como medio de cambio que emerge del intercambio primitivo no puede ser la clave inicial, dado que ello supone la existencia de una economía y una mentalidad de mercado" (Humphrey 1985: 51). La posibilidad del intercambio en función de un valor objetivo presupone una con-

dición que sólo es posible dentro de una economía de mercado desarrollada: la competencia, un mecanismo que obliga a los agentes a intercambiar efectivamente en proporciones cercanas al valor objetivo.

Lo mismo vale para la mercancía (o la "forma mercantil simple") como fundamento conceptual de los intercambios económicos. La trampa que la mercancía esconde es que su concepto presupone las condiciones del mercado desarrollado. Convertir a la mercancía en el punto de partida es convertir un producto del capitalismo en una presunta "forma elemental del intercambio" a partir del cual se intenta explicar el surgimiento y la naturaleza de todas las transacciones económicas.

La ficción del trueque es un artificio teórico que permite llevar a cabo este salto ahistórico. El trueque permite postular que existe un valor objetivo de las mercancías, un valor premonetario que, más tarde, adquiere una representación en dinero. Marx expresa con claridad esta postura: "Las mercancías no se vuelven conmensurables por obra del dinero. A la inversa. Por ser todas las mercancías, en cuanto valores, trabajo humano objetivado [...] pueden medir colectivamente sus valores en la misma mercancía [...], esto es, en dinero" (1975: 115). Pero si el trueque es una ficción teórica, y si las condiciones del intercambio presuponen el dinero, entonces debemos concluir que es el dinero quien instituye la conmensurabilidad de las mercancías y, por lo tanto, la posibilidad del mercado. El dinero no puede ser una creación inmanente del mercado; por el contrario, el dinero forma parte de las condiciones que hacen posible la constitución de un mercado.

Finalmente, al concebir el dinero como una mercancía y, por lo tanto, al subsumirlo a las leyes que rigen la producción y el intercambio del mercado competitivo, la TDM no puede reconocer al dinero como una realidad *sui generis*. A hacerlo, la TDM borra la singularidad del proceso de producción del dinero. El dinero se disuelve como un problema para la teoría y, en consecuencia, de la realidad política.

La TDM, en fin, convierte un hecho contingente e histórico –las mercancías *pueden* funcionar como dinero– en una explicación general –el ser del dinero se reduce a, y se explica por, el ser de los intercambios mercantiles–. Es verdad que los fundadores de esta teoría (los economistas clásicos de los siglos XVIII y XIX)

tuvieron ante sí una realidad dominada por un sistema de dinero mercancía, de modo que el mito del trueque pudo parecer una explicación razonable y consistente con la información que tuvieron a su disposición. En la actualidad, sin embargo, estas condiciones han cambiado radicalmente. No sólo nos hemos desplazado hacia un sistema donde las formas de dinero encarnadas en mercancías prácticamente han desaparecido. Además, la investigación etnográfica no ha respaldado los supuestos de la TDM, y han surgido teorías alternativas mejor respaldadas por la evidencia y mejor sintonizadas con la actualidad del dinero.

Para la TDM, la aparición del dinero es un resultado espontáneo del intercambio de mercancías, lo que presupone la participación de actores que se reconocen recíprocamente como propietarios de mercancías. La exposición que a continuación se ofrece, por el contrario, recupera las propuestas de quienes entienden el dinero como un fenómeno ligado al poder y la dominación.

II. Propiedades y modos de ser del dinero

De acuerdo con la evidencia antropológica, los primeros sistemas monetarios de los que tenemos rastros datan del año 3,500 a.C. En los más de cinco mil años de historia monetaria, el dinero ha adoptado muy diversas formas y sistemas, desde tablillas marcadas para registrar deudas hasta sistemas computarizados, desde monedas metálicas hasta los billetes modernos pasando por una gama objetos dispares: conchas de mar, piedras, piezas de madera, cuero, cacao, cuentas, plumas, dientes de perro o de ballena (Graeber 2011: 212). Pese a esta diversidad, deben existir ciertas propiedades que nos permiten reconocer como *dinero* sistemas tan diversos. Es importante, además, reconocer que en una misma sociedad pueden coexistir distintas formas de dinero. Antes de describir el vigente modo de producción del dinero, es preciso discernir algunas características generales y formas de existencia del dinero, e introducir algunas distinciones que serán útiles para entender nuestro sistema monetario.

Dinero-objeto vs. dinero-registro

De acuerdo con un primer criterio de clasificación, las transacciones monetarias pueden realizarse a través de dos sistemas. Cada uno de estos sistemas remite a dos formas de ser del dinero.

En primer lugar, el dinero puede presentarse bajo la forma de objetos físicos que cambian de manos al realizarse las transacciones económicas. Actualmente, esos objetos son notas de papel (llamados billetes) y discos metálicos (llamadas monedas) que tienen inscrita una determinada cantidad monetaria. Monedas y billetes difieren en cuanto a su soporte físico. Sin embargo, ambos constituyen un sistema de intercambios en el cual las transacciones económicas se saldan mediante la transferencia física de ítems monetarios.

Bajo el segundo sistema, el dinero se nos presenta bajo la forma de un simple registro contable. Bajo este sistema, el dinero circula mediante procesos de adición y sustracción de cantidades asentadas en ciertas superficies de registro. Los sistemas de registro, al igual que las monedas y los billetes, difieren en cuanto a su soporte material (tablillas con signos grabados, tinta y papel, superficies magnéticas y pantallas digitales, etc.). Sin embargo, todos ellos son encarnaciones históricas de una misma clase de sistema monetario, en el cual los intercambios económicos se saldan mediante un cambio en las cantidades de dinero registradas.

A lo largo del siglo XX, la revolución cibernética generó un desplazamiento desde los sistemas de registro escritos hacia sistemas de registros electrónicos. Bajo el sistema de los libros de contabilidad, el ser humano está involucrado en el registro directo de las cantidades monetarias, auxiliado por dispositivos de escritura (plumas entintadas, lápices, bolígrafos, máquinas de escribir, etc.) que convierten los movimientos de la mano en series de marcas dentro de una hoja de registro. Bajo un sistema cibernético, la información se almacena en superficies magnetizadas, es registrada y manipulada a través de protocolos de programación y encriptación, y es exhibida en monitores electrónicos. En este sistema, la unidad fundamental del registro de la información es el bit; la unidad fundamental del sistema de exhibición de la información es el pixel. Los sistemas cibernéticos tienen una mayor capacidad de procesamiento y manipulación de datos que el antiguo sistema de registro, cuyo límite es la velocidad del cuerpo humano. Ambos sistemas, sin embargo, hacen posible la existencia del dinero como registro contable.

Podemos llamar dinero-objeto a la primera clase de dinero, y dinero-registro a la segunda. "Objeto" y "registro" remiten a dos modalidades de realización de una transacción económica. En el primer sistema, los objetos-dinero cambian de manos con cada

transacción económica. En el segundo sistema, lo que cambian son las cantidades inscritas en los registros asociados a los individuos que participan en la transacción. Cabe señalar que, de acuerdo con la evidencia arqueológica, las primeras formas de dinero de las que tenemos rastros fueron sistemas de registro de deudas, lo cual invalida la idea generalizada de que el dinero tuvo que evolucionar desde un sistema de dinero-objeto, hacia un sistema de dinero-registro.

Es evidente que no todos los papeles y discos metálicos con cantidades inscritas son dinero; y no cualquier cantidad inscrita en una superficie de registro es dinero. Existen procesos sociales complejos que convierten a ciertos papeles, monedas o registros en dinero. Uno de los problemas cruciales de la ontología del dinero es identificar el proceso por el cual, en cada sociedad, un determinado objeto o un determinado sistema de registro es reconocido como dinero por las personas.

Sistema fisicalista vs. sistema nominal

Dentro del sistema de dinero-objeto, podemos introducir una segunda distinción de acuerdo con la manera en que se le atribuye un valor a los objetos-dinero. Según una primera posibilidad, el valor de una moneda es proporcional a la cantidad del material que lo conforma. Por ejemplo, un sistema monetario puede operar bajo el principio de que el valor de las monedas sea proporcional a la cantidad del metal que las conforma: una moneda con un valor dos veces superior a otra debe tener, aproximadamente, dos veces la cantidad de metálico que la segunda). Llamaré "fisicalista" a este sistema, ya que asocia el valor de los objetos-dinero a una cualidad material: la masa contenida en el objeto-dinero. Este es el tipo de sistema del que parte el análisis de Marx: el valor de los objetos-dinero (las monedas) es proporcional al tiempo de trabajo socialmente necesario que contienen: a mayor cantidad de metálico, mayor trabajo necesario para producirlas y, por ende, es mayor el valor nominal de las monedas. También es el tipo de dinero que imaginan todos los adherentes al mito del trueque.

La segunda posibilidad es que el valor del objeto dinero sea independiente de las propiedades específicas de su sustrato material. Así sucede con los billetes y las monedas del sistema económico contemporáneo. En este caso, el valor del dinero-objeto puede variar tanto como la inscripción lo desee, sin que ello suponga un

cambio proporcional en la masa del sustrato material ni su costo de producción. Por su independencia respecto de la cantidad física del material que lo soporta, podemos llamar "nominalista" a este sistema.

Las teorías del dinero-mercancía toman al dinero-objeto fisicalista como la forma de dinero por excelencia, asumiendo que el dinero es una mercancía cuyo valor se rige por las leyes que determinan el valor de cualquier otra mercancía. Una teoría monetaria completa, sin embargo, debe reconocer que el sistema-objeto fisicalista es apenas un caso especial, minoritario y que no tiene ningún privilegio histórico ni epistemológico sobre las demás formas de dinero.

La escasez de dinero

El hecho de que el dinero sea una creación del ser humano no implica que el dinero pueda ser creado de manera arbitraria y sin límites. Si los sujetos súbitamente adquirieran la facultad de producir dinero a voluntad (ya fuera mediante la falsificación ilimitada de billetes o la alteración a placer de los registros monetarios) el dinero de dicho sistema monetario perdería toda utilidad.

El dinero, pues, también es escaso, pero lo es de una manera diferente a como lo son los objetos de la naturaleza: mientras que la disponibilidad de los elementos que constituyen la riqueza material de la sociedad está limitada y regida por las leyes físicas, el dinero es una creación simbólica y, como tal, su creación no está limitada por las leyes físicas que rigen el proceso de producción de objetos materiales.[3] Como consecuencia, un sistema monetario presupone dos facultades: el poder de crearlo y el poder de limitar su creación.

---

3 Esta idea debe precisarse, pues ya hemos afirmado que el dinero (tanto bajo el sistema-objeto como bajo el sistema-registro) siempre supone la participación de un sustrato material. En efecto, la existencia y las interacciones de los materiales implicados en un sistema monetario (tinta, papel, discos metálicos, cables, discos duros y diversos dispositivos de hardware) están regidos por las leyes de la naturaleza. Sin embargo, la creación y modificación de las cantidades monetarias registrados en los sustratos materiales no obedecen a las leyes de la naturaleza. Por ejemplo, cantidades como $1^{10000000000}$ y $1^{-10000000000}$ necesitan del mismo espacio físico para ser registradas y conservadas, pese a que sus valores difieren en un orden de 10^{20}. Un billete con un valor de 1 unidad monetaria puede requerir la misma cantidad de materia y energía para ser producido que un billete con un valor de un gúgol (un uno seguido de cien ceros). Un sistema monetario presupone la existencia de un orden de objetos sometidos a las leyes de la termodinámica. Sin embargo, lo propio de un sistema monetario es que, sobre la base

Mientras que la escasez es un rasgo inherente de todas las entidades del mundo exterior, la escasez del dinero es el efecto de una práctica que activamente inhibe su proliferación más allá de los límites establecidos por las reglas del sistema monetario. En un sistema de dinero-objeto, el problema de limitar la creación de dinero reside en inhibir la falsificación del objeto-dinero. En un sistema de dinero-registro, este problema toma la forma de la protección de la información (el sistema de registro perderá la confianza de los individuos si los asientos contables pueden ser alterados arbitrariamente). De los *hackers* contemporáneos, quienes amenazan con alterar los asientos contables custodiados en los registros de los bancos, a los antiguos alquimistas, quienes intentaban "hackear" la estructura atómica de los metales para convertirlos en oro, los sistemas monetarios son amenazados por la posibilidad de que su unidad monetaria sea manipulada bajo reglas ajenas a las explicitadas por dicho sistema. La contraparte de los hackers y los falsificadores, la encontramos en la historia de las cerraduras, bóvedas, contraseñas, firmas, huellas, técnicas digitales de encriptación, en suma, el conjunto de dispositivos que impiden la proliferación ilimitada y sin ley del dinero.

Conclusiones preliminares

De esta revisión superficial podemos extraer algunos puntos que orientarán la indagación de este capítulo. En primer lugar, el dinero existe en virtud de un conjunto específico de procedimientos sociales que instituyen a ciertos objetos y/o ciertos registros como dinero. El concepto "modo de producción del dinero" reconoce que el dinero se produce a través de sistemas específicos e históricamente determinados. En segundo lugar, cada sistema monetario establece qué instituciones sociales están autorizadas a emitir dinero y, como contraparte, instituye mecanismos que limitan su libre producción y circulación.

Esta forma de entender el dinero tiene una consecuencia importante. Si el dinero no es el "equivalente general" entre mercancías, ni es esa invención espontánea que surge del pacífico intercambio del mercado, la producción del dinero está estrechamente vinculada el poder. Crear dinero es crear poder de compra y, en esa medida, crear una capacidad de control sobre la acción de otros individuos.

de esos materiales y sus leyes, hace funcionar un orden simbólico regido por una legalidad propia.

Tenemos pues que dirigir nuestra atención hacia las dinámicas de poder implicadas en la constitución de un sistema monetario: ¿quién es ese creador de dinero? ¿Quién le confiere este poder y cómo es utilizado? ¿Qué hace con el dinero que crea? ¿Cómo organizan las sociedades contemporáneas la facultad de creación de ese poder social cuantificado que es el dinero?

III. Producir dinero

La afirmación de que el dinero es una "creación humana" resulta demasiado general. Es más preciso decir que el dinero es la creación de determinados grupos dentro de una sociedad. Tampoco basta con afirmar que el dinero forma parte de la lucha económica. Es necesario avanzar un paso más y reconocer que el proceso mismo de creación monetaria –la fijación de las reglas bajo las cuales una comunidad produce su dinero– es el objeto de una disputa política y una fuente de poder. La exposición que a continuación se ofrece recoge los planteamientos de dos enfoques teóricos que, partiendo de la crítica a la TDM, ofrecen una mejor descripción del sistema monetario contemporáneo.

La teoría fiat del dinero: el dinero como creación estatal

El principal desafío a la TDM proviene de las investigaciones que sitúan el origen del dinero en el ejercicio estatal del poder: el dinero, dicho brevemente, es una criatura de la ley. Esta corriente de pensamiento es conocida como *chartalism* o teoría fiat del dinero, término que alude al "decreto" como el acto productor del dinero. Esta teoría se remonta a dos artículos seminales de Georg Friedrich Knapp (1905) y Alfred Mitchell-Innes (1913). Durante el siglo XX, Keynes es el economista más importante en suscribir las ideas fundamentales del dinero fiat. En la actualidad, las contribuciones más relevantes incluyen a autores como Wray 2004, 2012; Mitchell, Wray y Watts 2019; Hail 2018; Mosler 2010, 2012 y Kelton 2020.

Hemos visto que el gran vacío de la TDM es que no puede explicar cómo el intercambio de mercancías puede generar una unidad abstracta que cuantifique el valor de las mercancías y las vuelva intercambiables. La teoría del dinero fiat permite resolver este problema al enfatizar en que el dinero es una invención arbitraria que permite contabilizar deudas, castigos y reparaciones, y que

sólo posteriormente permite el intercambio sistematizado de mercancías. Para la teoría del dinero fíat, el dinero está ligado al poder desde su origen: el dinero surgió como una unidad de cuenta que hizo posible cuantificar las obligaciones entre grupos e individuos. En segundo lugar, para la teoría fíat, el ítem que las sociedades utilizan como dinero no es una invención espontánea del mercado, sino una decisión estatal: dinero es aquello que una autoridad central define como dinero, sean monedas de oro, billetes, cacao, sal o registros digitales. Finalmente, para que un ítem cualquiera sea efectivamente aceptado como dinero por una comunidad la autoridad central debe hacer dos cosas: en primer lugar, crear impuestos y comprometerse a aceptar su moneda como medio para el pago de dichos impuestos; en segundo lugar, para inyectar la moneda a la economía, debe contratar fuerza de trabajo y pagar con su moneda. Esto hace que los miembros de la comunidad estén dispuestos a recibir el dinero como forma de pago y al mismo tiempo se esfuercen en conseguir una cierta cantidad de dinero estatal a través del comercio. La respuesta a la pregunta de qué hace que una comunidad acepte recibir objetos más bien inútiles a cambio de entregar objetos o servicios con un valor de uso se encuentra, pues, en la fuerza del Estado. El dinero es el instrumento que permite a la autoridad ejercer el poder sobre una comunidad.

La teoría del dinero fíat se ha visto favorecida por la evidencia antropológica e histórica. Las primeras formas de dinero, cuya antigüedad data del 3,500 a.C., son registros de deuda asociados al ejercicio del poder político. En segundo lugar, esta teoría es consistente con el hecho de que proliferen tantas formas de dinero de acuerdo con las diferentes disposiciones estatales.

La idea central del dinero fíat modifica la manera en que entendemos la relación entre Estado y economía. Al enfatizar el papel del Estado como creador del dinero, en primer lugar, se invierte la relación entre gasto público y recaudación. Dado que un gobierno puede emitir su moneda, ni siquiera necesita cobrar impuestos para financiarse –mientras tenga bajo su mando la "imprenta" de dinero, dicho gobierno puede gastar tanto como desee–. Para "gastar", un gobierno simplemente debe teclear la cantidad deseada en la cuenta del banco a la que quiere hacer el pago y esa cantidad se crea "de la nada". En sentido opuesto, ya que el gobierno puede emitir tanto dinero como desee, el cobro de impuestos no tiene el propósito

de financiar el gasto público, sino que es una condición de que la moneda sea aceptada por los individuos: al obligar a una comunidad a pagar los impuestos con la moneda estatal, esa moneda adquiere "valor", es decir, se vuelve deseable para los miembros de la comunidad.

Esta idea contradice la noción convencional que tenemos del gasto y los impuestos, según la cual los gobiernos deben recaudar el dinero a través de los impuestos y sólo entonces pueden gastarlo. Si el gobierno es el creador del dinero entonces las cosas operan en la dirección contraria: primero el gobierno tiene que gastar su dinero y sólo entonces puede, mediante los impuestos, recaudarlo. Esto confiere al Estado la capacidad de financiar cualquier proyecto productivo que desee (Mosler 2010, Wray 2012, Kelton 2021).

Ahora bien, aunque la teoría fiat del dinero nos pone en el camino correcto, la realidad de nuestro sistema monetario es más complicada. Es verdad que los gobiernos son formalmente los depositarios del derecho de determinar cuál es la unidad de cuenta que se utilizará sobre su territorio y emitirla. Sin embargo, bajo el sistema monetario vigente los bancos comerciales se han apropiado del sistema de emisión monetaria. Veremos por qué.

El dominio del dinero bancario

Dentro del debate contemporáneo, hay una segunda corriente heterodoxa que construye una descripción del sistema monetario actual partiendo de la crítica al concepto del banco-intermediario. Esta teoría está de acuerdo con la teoría fiat en la crítica a los postulados de la teoría del dinero mercancía. Y también está de acuerdo con ella en la tesis de que, al menos formalmente, el Estado es el depositario de la facultad de emitir dinero. El punto en que esta corriente se separa de la teoría *fiat* es en el reconocimiento del papel que juegan los bancos comerciales en el proceso de creación del dinero. La exposición que a continuación se presenta es la síntesis de una descripción del sistema bancario y una crítica de las teorías convencionales a las que han contribuido numerosos autores (de manera destacada: Ingham 2004; Bjerg 2014; Keen 2011; Ryan-Collins, Greenham, Werner y Jackson 2012, Graeber 2011, Benes y Kumhof 2012, Kumhof y Jakab 2016; Jackson y Dyson 2012, Werner 2014a, 2014b, 2015; Turner 2015, Mellor 2010, 2016; Huber y Robertson (2000); Huber 2013, 2017, 2020; Hudson 2006); Zarlenga 2002,

2014; Di Muzio y Robbins 2015, Michael McLeay, Radia y Thomas, 2014).

El modelo del multiplicador del dinero: los préstamos multiplican los depósitos

Regularmente los Bancos Centrales de cada país publican la información sobre la cantidad de dinero en circulación dentro de sus respectivas economías. Estos datos permiten constatar un hecho aparentemente trivial: en la actualidad, la mayor parte del dinero en circulación existe bajo la forma de un depósito bancario. Las cifras varían de país a país, pero la tendencia es nítida: desde hace un siglo, la porción del dinero emitido por el banco central se ha ido reduciendo, incrementándose en la misma proporción la cantidad de dinero que existe bajo la forma de un depósito bancario. En los países más desarrollados, esta tendencia es más marcada: en México, por ejemplo, el dinero bancario representa el 83 por ciento de la oferta monetaria, mientras que el dinero que existe bajo la forma de billetes, monedas y reservas del banco central asciende apenas al 17 por ciento.[4] En las economías más desarrolladas, esta tendencia es mucho más marcada: en Estados Unidos, la base monetaria representa el 12 por ciento del dinero en circulación, mientras que el monto de los depósitos bancarios asciende al 88 por ciento. En la Eurozona, esta proporción es del 10 y el 90 por ciento; en Dinamarca, del 5 y el 95 por ciento. En Reino Unido, la base monetaria constituye tan solo el 3 por ciento de la oferta monetaria, mientras que el 97 por ciento restante es dinero bancario (Bjerg 2014).

Por sí mismo, este dato no resulta sorprendente. Hemos visto que, de acuerdo con la comprensión convencional de la actividad bancaria, la llamada “reserva fraccional” permite a los bancos multiplicar el dinero en circulación al emitir préstamos por encima del dinero que han recibido como depósito.

La teoría convencional explica este fenómeno a través del “modelo del multiplicador del dinero”. Esta explicación parte del escenario hipotético en el que los clientes llevan su dinero al banco para depositarlo. Por lo general, se asume que existe una “ratio de reservas” (o “encaje legal”) que es la porción mínima requerida por la ley del dinero depositado que el banco está obligado a retener.

4 Fuente: Banco de México.

La porción restante puede ser prestada. Estas simples condiciones desencadenan un proceso "multiplicativo", pues el dinero prestado, una vez que es gastado, vuelve al sistema bancario como depósito.

Supongamos que una persona deposita $1,000 en efectivo en el banco, y asumamos que existe un requerimiento de reservas del 10 por ciento. El banco puede retener como reservas el 10 por ciento ($100) y prestar los $900 restantes. Cuando los $900 del nuevo préstamo vuelven a un banco, el banco puede apartar el 10% de esa cantidad ($90) y prestar la cantidad restante ($810). En cada ronda, el "nuevo depósito" se reduce, reduciéndose también la cantidad que puede prestarse con ese depósito hasta volverse insignificante. La siguiente Tabla ilustra este fenómeno. Se parte de un depósito de $1,000, el cual es multiplicado cada vez que el dinero prestado regresa al dinero bajo la forma de un nuevo depósito.

Teóricamente, los $1,000 del depósito inicial, bajo una ratio de reservas del 10%, terminan por engendrar un máximo de $9,000 adicionales en préstamos. En conjunto, la oferta monetaria –la suma del dinero en efectivo depositado inicialmente más la suma de dinero registrada en las cuentas bancarias– es de $10,000, una cantidad diez veces superior al depósito inicial.

El modelo del multiplicador del dinero supone dos cosas:

1. Los depósitos son la condición de posibilidad de los préstamos. Los bancos necesitan atraer depósitos y sólo entonces pueden emitir préstamos.
2. Los Bancos Centrales, a través de la "ratio de reservas", y mediante el control de la emisión sobre la base monetaria, contro-

Tabla 1. Modelo del multiplicador del dinero

	Depósito	Reserva	Nuevo préstamo
Depósito Inicial	$1,000	$100	$900
Depósito 2	$900	$90	$810
Depósito 2	$810	$81	$729
Depósito 3	$729	$73	$656
Depósito 4	$656	$66	$590
…	…	…	…
Depósito N	$0.1	$0.01	$.09
Total	$10,000	-	-

> lan la oferta monetaria. Los bancos pueden multiplicar la oferta monetaria, pero dentro de un límite establecido por la cantidad de dinero base y la ratio de reservas. (En nuestro ejemplo, si se estableciera una reserva requerida más restrictiva, del 20%, un depósito de $1,000 sólo podría generar una masa monetaria total de $5,000).

El modelo del multiplicador del dinero es consistente con el hecho de que la cantidad de dinero registrado como "depósito" es superior a la base monetaria (el dinero en efectivo). Y además es consistente con la tesis de que los Estados tienen el control sobre la emisión monetaria. Este relato, así, reproduce la idea de que el banco es un vehículo que capta depósitos y distribuye préstamos, convirtiendo los "ahorros" en "inversiones".

Nuevamente, esta aceptada narración tiene el inconveniente de que no resiste la prueba de la experiencia. A continuación veremos por qué.

Los préstamos crean los depósitos

En marzo de 2014, el *Bank of England* publicó en su boletín trimestral un breve artículo en el que se detalla el proceso de creación monetaria. "La realidad de cómo se crea el dinero actualmente –comenzaba el artículo– difiere de la descripción que se encuentra en algunos libros de texto":

> Cuando un banco concede un préstamo, simultáneamente crea un depósito correspondiente en la cuenta del banco del deudor, creando así nuevo dinero. En vez de que los bancos reciban depósitos cuando los hogares ahorran para, posteriormente, prestar ese dinero, los préstamos bancarios crean los depósitos (McLeay, Radia y Thomas, 2014: 14).

Cuando un banco decide conceder un préstamo, lleva a cabo un proceso contable en su hoja de balance: en el lado de sus "activos" (en el que se registra todo aquello que genera un valor a favor para el banco) registra el compromiso, contraído por receptor del crédito, de pagar el préstamo más los intereses. Y en el lado de los pasivos (donde se registran todas las obligaciones que representan una erogación de recursos en favor de alguien más) registra un depósito bancario en favor del receptor del crédito. Ese depósito es lo

que los clientes de los bancos reconocemos como nuestro dinero. En el lado del deudor sucede lo opuesto: ha ganado un depósito bancario a su favor, del cual puede disponer a voluntad. Y cambio de ello, ha adquirido el compromiso de pagar el dinero recibido más los intereses.

De acuerdo con nuestra definición de las transacciones económicas como intercambios de facultades (activos), este procedimiento puede ser visto como un intercambio de "promesas" y "obligaciones". El deudor promete que en el futuro le pagará al banco una suma monetaria mayor a la que recibe en el préstamo (el principal más los intereses). En sentido contrario, el depósito recién creado y puesto a disposición del cliente representa una promesa del banco: el receptor del préstamo tiene derecho a pedir al banco que transfiera su dinero a otras cuentas bancarias y/o a solicitar al banco esa suma monetaria bajo la forma de dinero en efectivo. A lo largo de esta exposición, nos referimos al dinero registrado en una cuenta bancaria (el depósito) como el dinero que el banco está comprometido a entregarle a su cliente, una "promesa de dinero" o "dinero prometido".

La Figura 1 describe este proceso. El balance del Cliente 1 registra un saldo favorable en su cuenta bancaria, pero ha contraído una deuda por el mismo valor. El banco A se compromete a poner a disposición del Cliente 1 el dinero prestado (una promesa que se registra en el lado de los pasivos) y a cambio de ello ha ganado la promesa del cliente X de pagar el préstamo.

Cliente 1	
Activo	Pasivo
Depósito en el banco A: +1,000	Deuda con el banco A: +1,000

Banco A	
Activo	Pasivo
Deuda del cliente 1: +1,000	Cuenta del cliente 1: +1,000

Figura 1. Balances del Cliente 1 y el Banco A tras la contratación de un crédito de $1,000

Un préstamo bancario, en suma, no supone una transferencia del dinero de un ahorrador hacia un deudor. El préstamo se lleva a cabo sin la necesidad de que el banco utilice una cantidad de dinero que existía previamente. No es el *ahorrador* quien deposita el dinero en el banco. Ya que el dinero depositado se crea en el momento en que el banco concede el préstamo, es el banco quien deposita el dinero en la cuenta del *deudor*. La explicación predominante dice que los ahorros se convierten en depósitos y los depósitos –por intermediación de los bancos– engendran los préstamos. La realidad, sin embargo, corre en sentido opuesto: *los préstamos crean los depósitos*.

Finalmente, cuando el deudor paga al banco el dinero que debe, ese dinero se destruye: tanto el depósito del cliente como la deuda se anulan.

Desde finales del siglo XIX y a lo largo del siglo XX, algunos economistas han reconocido que la emisión de un préstamo crea *ex nihilo* un depósito. En los últimos años esta idea ha cobrado más fuerza, en particular a partir de la crisis financiera de 2008. Los únicos experimentos controlados para verificar este procedimiento (observando los procedimientos contables en el instante de la contratación de un crédito) han sido realizados por el economista Richard Werner (2014a, 2014b, 2015), demostrando que la emisión de un préstamo no se ajusta al relato ofrecido por el modelo del multiplicador del dinero y respaldando la tesis del banco como creador de depósitos. La teoría y la evidencia empírica, en fin, se apilan en favor de esta tesis, haciendo del modelo del multiplicador del dinero una teoría descartable.

Ahora bien, un procedimiento tan simple como el que acabamos de describir parece contravenir la comprensión intuitiva que tenemos del dinero y el crédito. Varios elementos de esta descripción resultan desconcertantes. La idea de que los bancos pueden conceder préstamos mediante el simple procedimiento de registrar una cantidad en un número de cuenta parece sugerir que un banco puede emitir préstamos, y por lo tanto dinero, *ad infinitum*, idea que parece absurda. ¿Qué hay, además, de los billetes y las monedas: cómo entran a la circulación monetaria? ¿Por qué las promesas de pago que entregan los bancos (los depósitos) pueden ser reconocidas como dinero? Si los bancos pueden crear dinero, ¿qué función juegan los bancos centrales en la regulación de la emisión monetaria? Incluso los términos más básicos de este proceso se vuelven

imprecisos: los "depósitos" no son dinero que los clientes llevaron al banco; los bancos "prestan" algo que no existe antes de la emisión del préstamo y el "dinero" que tenemos en el banco es una mera promesa de pago. Para facilitar la exposición, seguiremos utilizando estos términos, pero debemos tener en cuenta que los procesos que designan discrepan de su sentido habitual.

La descripción de la emisión de un préstamo genera más incógnitas que preguntas. Si queremos despegar estas interrogantes, debemos ahora desplazarnos hacia el análisis del sistema bancario en conjunto.

Los dos circuitos monetarios

En las sociedades contemporáneas, el sistema monetario se constituye mediante la interacción de tres distintas formas de dinero:

1. La primera de ellas está encarnada en los billetes y monedas que emite el Estado (*dinero en efectivo*).
2. La segunda es la de los depósitos bancarios, cuya emisión está a cargo de los bancos comerciales (a partir de ahora nos referiremos a él como *dinero bancario*).
3. La tercera son las reservas del banco central, que se utilizan para saldar cuentas entre el banco central y los bancos comerciales (para simplificar, lo llamaremos *reservas*).

Podemos agrupar a estas formas de dinero a partir de dos criterios distintos:

Si clasificamos a estas formas de dinero en función de las entidades que están autorizadas a emitirlos, podemos agruparlas en dos categorías:

1. Las reservas y el dinero en efectivo son creadas por la autoridad estatal a través de los bancos centrales. Podemos llamar "dinero central" a este primer grupo.
2. Los depósitos de los individuos y las empresas son creados por los bancos comerciales, y podemos llamar a esta segunda categoría "dinero bancario".

Esta división está estrictamente delimitada por las reglas de la creación monetaria: para un banco comercial es imposible crear dinero central; y para los bancos centrales es imposible crear dinero bancario.

Ahora bien, estas formas de dinero circulan a través de dos circuitos bien delimitados. En el primer circuito, con el que estamos más familiarizados, participa la inmensa mayoría de los agentes de una economía: individuos, empresas, bancos, instituciones financieras diversas e instancias gubernamentales. El segundo circuito es menos conocido porque en él participan únicamente los bancos comerciales y el Banco Central, pero permite el funcionamiento del primer circuito. El primer circuito es el vasto campo que usualmente identificamos como la economía de una sociedad –integra todos los intercambios monetarios entre individuos, empresas y oficinas gubernamentales–. El segundo circuito respalda y hace posible el funcionamiento del primer circuito. El dinero bancario circula exclusivamente dentro del primer circuito. Las reservas circulan exclusivamente dentro del segundo circuito. El efectivo es la única forma de dinero que circula en ambos circuitos: puede ser utilizado por personas, empresas y gobiernos para realizar sus transacciones, pero también circula entre los bancos centrales y los bancos comerciales para saldar sus cuentas.

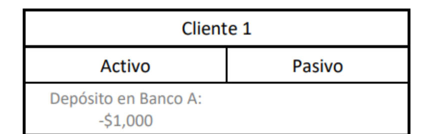
Con estas distinciones en mente, podemos volver al ejemplo de la emisión del préstamo a manos de un banco comercial.

La base monetaria y el circuito interbancario

Hemos dicho que un préstamo bancario no transfiere al deudor un dinero ya existente, sino que entraña la creación de un nuevo depósito. ¿Qué sucede, sin embargo, cuando el deudor hace uso de ese dinero y éste comienza a circular en la economía? Contemplemos dos escenarios simplificados hipotéticos:

1. El deudor, utiliza el dinero que recibió para realizar un pago en favor de un sujeto que tiene una cuenta bancaria con el mismo banco (llamémoslo banco A).
2. El deudor (cliente 1) utiliza el dinero que recibió para realizar un pago en favor de un sujeto (cliente 2) que tiene una cuenta bancaria con un banco diferente al del deudor (llamémoslo banco B).

En el primer caso, el pago es un simple movimiento contable interior al banco A. El banco debita la cantidad pagada de la cuenta bancaria del deudor original, y lo abona a la cuenta del receptor del pago. El pago se lleva a cabo sin la necesidad de que intervengan



Cliente 1	
Activo	Pasivo
Depósito en Banco A: -$1,000	

Cliente 2	
Activo	Pasivo
Depósito en banco B: +$1,000	

Banco A	
Activo	Pasivo
Reservas en el Banco Central: -$1,000	Depósito del cliente 1: -$1,000

Banco B	
Activo	Pasivo
Reservas en el Banco Central: +$1,000	Depósito del cliente 2: +$1,000

Banco Central	
Activo	Pasivo
	Cuenta del Banco A: -$1,000
	Cuenta del Banco B: +$1,000

Figura 2. Balance de los clientes y sus bancos respectivos tras la realización de una transferencia interbancaria de $1,000. Los registros en letras grises se refieren a los intercambios de dinero bancario del primer circuito. Los registros en letras negras son los intercambios de dinero central del segundo circuito:

Primer circuito. Estas transferencias son intercambios de dinero bancario. En la cuenta del cliente 1, se reduce la cantidad registrada en su cuenta bancaria, misma cantidad que es abonada en la cuenta bancaria del cliente 2 en el banco B. Este movimiento es replicado en el lado de los pasivos de cada uno de los bancos: el banco A reduce la cantidad que le debe a su cliente (-$1,000); el banco B aumenta la cantidad que está comprometido a entregarle a su cliente (+$1,000).

Segundo circuito. Estas transferencias son intercambios de dinero central. Para que el débito en la cuenta del cliente 1 pueda convertirse en un abono a la cuenta del cliente 2, los bancos deben llevar a cabo una transferencia de reservas. En sus cuentas con el Banco Central, la orden de pago debita la cantidad transferida de la cuenta del banco A en el Banco Central, y la abona a la cuenta del banco B en el Banco Central.

las otras formas de dinero (efectivo ni reservas) y supone un simple cambio de las cantidades registradas en las cuentas del emisor y el receptor del pago. El dinero ha cambiado de propietario, pero sigue existiendo bajo la forma de depósito de banco A. El dinero que estaba prometido al cliente 1, se ha convertido en un dinero prometido al cliente 2.

El segundo caso, sin embargo, no puede resolverse de la misma manera, ya que en esta ocasión el receptor del pago tiene su cuenta en el banco *B*. El banco A puede debitar de la cuenta de nuestro deudor la cantidad pagada. ¿Qué debe suceder, empero, para que esa

misma cantidad sea abonada a la cuenta del receptor del pago en el banco *B*? Para entender cómo se salda esta transacción, debemos atender a las operaciones del segundo circuito.

Acabamos de afirmar que el segundo circuito está compuesto por los bancos comerciales y el banco central. Los bancos comerciales tienen cuentas bancarias con el Banco Central. Las *reservas* son el dinero que los bancos comerciales tienen "depositado" en su cuenta dentro del Banco Central. Estas reservas son registradas como "activos" de los bancos comerciales. Correspondientemente, las reservas representan un "pasivo" (o una obligación) del Banco Central hacia los bancos comerciales. Las reservas juegan en el segundo circuito el mismo papel que juega el dinero bancario en las transacciones económicas del primer circuito. Sin embargo, a diferencia del dinero bancario, que es utilizado para adquirir bienes y servicios y saldar pagos entre los agentes de la economía, las reservas son simplemente una unidad de cuenta que permite saldar pagos entre los bancos comerciales y el Banco Central.

Los diagramas de la figura 2 ilustran los balances de todos los actores implicados, asumiendo que la transferencia realizada es por $1,000.

Cuando el cliente del banco A envía una transferencia a un cliente del banco B, la transacción se salda a través de las reservas: el banco A debita la cantidad pagada de la cuenta de su cliente (quien realiza el pago) y transfiere de su cuenta de reservas la cantidad pagada a la cuenta de reservas del banco B. Esta operación tiene como intermediario al Banco Central, quien debita la cantidad pagada de la cuenta del banco A y la abona a la cuenta del banco B. Finalmente, el banco B abona la cantidad transferida a la cuenta bancaria de su cliente, el receptor final del pago.

Dentro del segundo circuito, esta transferencia es semejante a la que se produce cuando dos clientes del mismo banco se transfieren dinero, con la diferencia de que en este caso los "clientes" son los bancos comerciales y el banco involucrado es el Banco Central. En otras palabras: el Banco Central es el banco de los bancos comerciales.

Este sistema evita que los bancos comerciales tengan que transferir dinero en efectivo para llevar a cabo las transferencias de dinero entre sí, lo que resultaría sumamente impráctico –las numerosas órdenes de pago tendrían a los empleados del banco llevando

y trayendo dinero en efectivo de un banco a otro–. Al tener cada banco comercial una cuenta bancaria en el Banco Central, las transferencias se realizan mediante el simple procedimiento de aumentar y reducir las cantidades inscritas en las reservas.

En esta operación, los bancos actúan como intermediarios del sistema de pagos. No ganan ni pierden dinero. Lo único que cambia es la composición de sus activos y sus pasivos. El banco A reduce sus reservas en el banco central (su activo), pero también ve reducirse el depósito del cliente que realizó el pago (su pasivo: la cantidad de dinero que estaba comprometido a entregarle a su cliente). El banco B ve aumentar sus reservas en el banco central (su activo), pero también ve aumentar la cantidad registrada en la cuenta de su cliente (su pasivo, es decir, la cantidad de dinero que está comprometido a entregarle).

Ahora bien, en un sistema bancario desarrollado, este proceso puede simplificarse. A lo largo del día, numerosos clientes del banco A hacen pagos a favor de clientes del banco B, y numerosos clientes del banco B hacen pagos en favor de clientes del banco A. Lo mismo sucede entre los clientes del resto de los bancos, de suerte que, en vez de transferir las reservas indicadas en cada orden de pago, los bancos pueden, al final del día, transferir tan sólo los saldos remanentes. Por ejemplo, si los clientes del banco A transfieren hacia los clientes del banco B un total de 10 millones de pesos, mientras que en sentido inverso se transfieren 10 millones con mil pesos, el banco A sólo necesita transferir al final del día 1,000 pesos de reservas hacia el banco B. Si los clientes y las cantidades que transfieren se distribuyen de manera más o menos uniforme entre los bancos, es posible movilizar una gran cantidad de dinero bancario con una base de reservas muy pequeña. En México, por ejemplo, la masa monetaria (M2) asciende actualmente a casi 10.5 billones de pesos. De ese total, las reservas ascienden a alrededor de 1 mil millones de pesos, menos de una diezmilésima parte[5].

La función del dinero central

Partimos de la tesis de que los bancos pueden crear préstamos por un simple procedimiento contable que no involucra ni requiere la posesión previa de ninguna otra clase de dinero. Sin embargo,

5 Fuente: Banco de México.

Banco A	
Activo	**Pasivo**
Depósito en el banco Central: +1,000	Deuda con el Banco Central A: +1,000

Banco Central	
Activo	**Pasivo**
Deuda del Banco A: +1,000	Cuenta del Banco A: +1,000

Figura 3
Para obtener reservas, un banco comercial las pide prestadas al Banco Central.

al avanzar en la descripción del doble circuito monetario, hemos esbozado las razones por las que el sistema del dinero bancario necesita del respaldo de las dos formas de dinero central. En primer lugar, los bancos comerciales necesitan estar en posesión de cierta cantidad de reservas para saldar sus pagos con los demás bancos. En segundo lugar, los bancos necesitan estar en posesión de cierta cantidad de dinero en efectivo para satisfacer los retiros de sus clientes.

¿Qué sucede cuando un banco necesita obtener más dinero central para saldar sus transacciones con otras entidades bancarias, o bien para satisfacer las demandas de retiro de sus clientes? En esta situación, el banco tiene dos opciones. La primera es pedirlo prestado a otros bancos a través del llamado "mercado interbancario", un préstamo por el cual estará obligado a pagar intereses. En este caso, el préstamo es una simple transferencia entre bancos de un dinero ya existente: el banco acreedor transfiere una cantidad de reservas, a cambio de la promesa del banco deudor de devolverlas junto con cierta tasa de interés. La segunda opción es pedir prestado directamente del Banco Central a través de un procedimiento semejante a la emisión de un crédito de un banco comercial a un individuo cualquiera. El banco central simplemente abona la cantidad solicitada a la cuenta del banco comercial. A cambio de recibir este depósito a su favor, el banco comercial se compromete a pagar eventualmente esta cantidad más los intereses. En su balance, el banco

central registra la promesa del banco A en sus activos, mientras que en el pasivo registra la cantidad abonada a la cuenta del banco (por su parte, el banco A realiza un registro opuesto: registra las reservas como su activo y su deuda con el banco central en el pasivo).

Notemos que esta operación es idéntica a la operación que se produce cuando un individuo pide un préstamo en un banco comercial. En este caso, sin embargo, el "individuo" es un banco comercial, el banco que concede el préstamo es el Banco Central, y el depósito que se crea no es "dinero bancario", sino "reservas". La Figura 3 representa esta operación.

Aunque aparentemente estamos ante un simple proceso contable, notemos que su estructura tiene consecuencias fundamentales para la arquitectura del sistema financiero. Si los bancos comerciales tienen la capacidad de solicitar al banco las cantidades de reservas que necesitan para saldar sus transferencias, entonces no es el Banco Central quien está a cargo de la cantidad de dinero creado, sino los bancos comerciales. Ya habíamos visto que, dentro de un sistema bancario que opera de manera eficiente, una cantidad pequeña de reservas basta para hacer funcionar una cantidad indeterminada de dinero bancario. Ahora podemos comprobar, además, que cuando es necesario introducir más dinero al sistema, los bancos comerciales simplemente tienen que solicitarlo al banco central.

¿Quién crea el dinero?

Con esto en mente, volvamos al problema de la relación entre el Estado y la oferta monetaria. El Estado, en efecto, tiene el poder de emitir el dinero central. Los bancos comerciales no están facultados a emitir dinero central. lo único que pueden emitir son "promesas de pago".Pero en los hechos, por la manera en que funciona el sistema el Estado ha puesto la facultad de creación monetaria en los bancos comerciales. Esto es así por dos razones:

1. El llamado "requerimiento de reservas" (o el "encaje legal") se ha ido reduciendo persistentemente en las últimas décadas, de manera que los bancos están autorizados a prestar mucho más dinero del que el mercado les demanda realmente. En los hechos, el límite no son los requerimientos de reservas, sino la demanda de crédito de los agentes de la economía (individuos y empresas). Más aún: hay países como Reino Unido, Dinamarca,

Canadá y México (Huber 2017: 71), donde estos requerimientos no existen. Es decir: los gobiernos no exigen a los bancos que mantengan una porción mínima de dinero central en relación con los préstamos que emiten. Los bancos son libres de crear todo el crédito que puedan y deseen.

2. Si bien los bancos comerciales deben estar en posesión de dinero en efectivo para satisfacer las demandas de billetes de sus clientes, esto no se debe a las razones que aduce el modelo del multiplicador del dinero. No es verdad que los bancos tomen una porción del dinero en efectivo que se les deposita para prestarlo. Esta afirmación es rebatida por la experiencia cotidiana. Actualmente, las personas sólo pueden obtener dinero en efectivo debitándolo de una cuenta bancaria, lo que significa que la existencia del dinero como depósito es anterior a su materialización bajo la forma de dinero en efectivo. El modelo del multiplicador olvida deliberadamente preguntarse por el origen del mítico "depósito primigenio" que origina el resto de los préstamos. Pero como acabamos de mostrar, el dinero en efectivo no puede ser el origen de la creación monetaria porque antes de llegar al público tuvo que ser retirado de una cuenta bancaria, y el dinero de las cuentas bancarias sólo puede originarse en el proceso de concesión de un crédito.
3. Finalmente el sistema de doble circuito podría funcionar sin dinero en efectivo. Los países donde el efectivo representa una porción cada vez menor de la masa monetaria ya se están aproximando a esa situación.

En conclusión, el proceso de creación de dinero central no lo desencadena el gobierno. El dinero bancario se crea cuando los agentes de la economía solicitan un préstamo y los bancos comerciales lo conceden. En cuanto al dinero central, es emitido por el banco central bajo demanda de los bancos comerciales y en función de sus necesidades de financiamiento. Los Bancos Centrales no juegan un papel activo en la creación monetaria, sino que se limitan a reaccionar a las necesidades de financiamiento de los bancos comerciales.

¿Existe el dinero?

Nuestra exposición incurre en dos usos diferentes del término dinero. Por un lado, estamos llamando "dinero bancario" a los depósitos. Pero también hemos dicho que estos depósitos no son propiamente "dinero", sino simples compromisos o promesas de pago. Y hemos visto que, en los hechos, sólo una porción del "dinero prometido" en las cuentas bancarias es intercambiado por dinero en efectivo. ¿Cómo resolver esta ambigüedad? ¿Los depósitos bancarios son dinero?

Siempre que tengamos en mente las propiedades de los depósitos y del dinero, la decisión de considerar a los depósitos como dinero o como simples promesas parece ser una cuestión de temperamento filosófico.

Ya hemos establecido que el dinero-bancario representa la mayor parte del dinero existente. Los depósitos bancarios cumplen las funciones del dinero, son reconocidos como dinero, son la realidad a la que nos referimos en nuestra vida cotidiana cuando hablamos de tener o no tener dinero. Desde una perspectiva pragmática, resulta razonable llamar dinero a aquello que constituye la mayor parte de nuestra experiencia con el dinero.

Para un espíritu analítico más riguroso, sin embargo, puede resultar preferible mantener la distinción entre depósitos y dinero. Los depósitos son una promesa de pago, es decir una deuda. Y por definición, una deuda no es dinero. El dinero es aquello con lo que se pagan las deudas, y las deudas son una promesa de pagar dinero. De acuerdo con esta distinción, nuestra economía funciona predominantemente no con dinero, sino a través de la transferencia de promesas de pago.

De hecho, una propiedad de este sistema es que esas promesas de pago nunca se cumplirán plenamente. Los depósitos bancarios pueden "funcionar como dinero" en virtud de un complejo sistema que garantiza la convertibilidad parcial entre los depósitos y el dinero en efectivo. Sin embargo, las promesas de pagar dinero funcionan como dinero siempre que la sociedad se abstenga de exigir que dichas promesas se "cumplan" en su totalidad. El cumplimiento de las promesas es imposible y el simple intento de hacerlo llevaría al sistema bancario al colapso inmediato, pues no existe en el sistema una cantidad de dinero en efectivo suficiente para respaldar la cantidad de dinero registrada como depósito.

En fin, si optamos por la terminología más rigurosa, podemos concluir que el dinero propiamente dicho (el dinero en efectivo) (casi) no existe, o que existe cada vez en una proporción menor. Y tendríamos que modificar la mayoría de nuestras expresiones relativas al dinero, pues aquello a lo que nos referimos cotidianamente como dinero es, hablando propiamente, un depósito.

Por una cuestión de conveniencia, en esta exposición mantendremos el hábito de referirnos a los depósitos bancarios como dinero. Más allá de los términos que elijamos para describir a las distintas formas monetarias, lo relevante es discernir el carácter inherentemente ambiguo del dinero.

Una situación paradójica de este sistema es que ninguna de las tres formas de dinero existentes cumple plenamente con las cualidades atribuidas al dinero. La rareza de nuestro sistema monetario reside en que está constituido por un dinero que no sirve para pagar nada (reservas), un dinero que no es dinero sino deuda (depósitos), y un dinero prescindible y en peligro de extinción (dinero en efectivo). La interacción de estos dineros fallidos, sin embargo, crea un sistema monetario que moviliza billones de unidades monetarias por minuto alrededor del mundo. De hecho, en vista de que aquello que llamamos "dinero" es en realidad un depósito bancario (una "promesa"), podemos afirmar que el capitalismo no es un sistema fundado en el dinero, sino en la fantasía del dinero. Una fantasía lo suficientemente bien estructurada para que la máquina capitalista funcione.

Conclusión
La batalla por los medios de producción del dinero

La exposición del sistema monetario se ha centrado en el aspecto técnico de nuestro modo de producción del dinero. ¿Pero cuáles son sus implicaciones? ¿Qué consecuencias tiene para la sociedad que nuestro sistema monetario opere bajo el doble circuito del dinero central y los depósitos bancarios?

Partimos de la tesis de que los préstamos crean los depósitos de dinero bancario. El análisis ha mostrado además que la creación y circulación de esos depósitos engendra para los bancos la ne-

cesidad de solicitar al Banco Central dinero central. La autoridad estatal conserva el monopolio de la emisión de billetes y reservas electrónicas. Sin embargo, estas reservas no se crean a voluntad de dicha autoridad central, sino que los Bancos Centrales las emiten en función de las necesidades de financiamiento de los bancos comerciales.

Ahora podemos entender la conclusión que presenta el artículo del *Bank of England*, con el que comenzamos nuestra exposición: "En tiempos normales el banco central no fija la cantidad de dinero en circulación, y no es verdad que el dinero del banco central se "multiplique" en más préstamos y depósitos" (McLeay, Radia y Ryland Thomas, 2014: 14).

El banco moderno como falsificador de dinero

Hemos visto que la interpretación convencional produce la imagen de los bancos como alcancías –herramientas donde se almacena y resguarda dinero–. El filósofo danés Ole Bjerg propone entender a los bancos modernos a través de una imagen completamente diferente: los falsificadores de dinero. En un sistema de dinero-objeto, un falsificador es quien consigue replicar el proceso de generación de los ítems (generalmente billetes) que una comunidad reconoce como dinero, convirtiéndose él mismo en un emisor de dinero. Su empresa de falsificación prosperará si y en la medida que los miembros de la comunidad no puedan detectar que existe diferencia alguna entre los billetes emitidos por la instancia autorizada y los billetes de fabricación propia.

Los bancos, operando dentro de un sistema de dinero-registro, tienen una facultad semejante a la de los falsificadores: pueden generar registros electrónicos (el dinero registrado en las cuentas bancarias de sus clientes) que la comunidad utiliza para llevar a cabo sus pagos, convirtiéndose ellos mismos en emisores de dinero. Su empresa prospera porque –y en la medida que– los consumidores no podemos detectar que existe diferencia alguna entre los registros contables de nuestras cuentas bancarias y el dinero en efectivo: siempre que podamos realizar los pagos dentro del sistema bancario, y siempre que podamos convertir una fracción de nuestro dinero bancario en efectivo, el sistema funcionará correctamente. En lugar de utilizar el "verdadero" dinero en efectivo emitido por el go-

bierno, el sistema operará predominantemente con el dinero "falso" emitido por los bancos comerciales.

Al crear billetes falsos pero indistinguibles de los billetes auténticos, un falsificador pone en circulación su "propio dinero" y recibe a cambio mercancías, servicios o dinero auténtico. Los bancos, de manera semejante, al crear promesas de pago indistinguibles del dinero estatal, exigen a cambio el pago de intereses, que es el origen de su ganancia comercial. El falsificador obtiene un beneficio económico igual a la diferencia entre el valor de compra que crea menos los costos económicos asociados al proceso de producción y puesta en circulación de sus billetes falsificados. Por su parte los bancos comerciales obtienen un beneficio económico representado por la diferencia entre los intereses que le cobran a los deudores y los intereses que pagan sobre sus propios depósitos. La actividad bancaria, en suma, puede ser descrita metafóricamente como una especie de falsificación legalizada.

El doble circuito monetario es el arreglo institucional que vuelve indistinguible al dinero bancario del dinero en efectivo, asegurando así el éxito de la "falsificación" monetaria y permitiendo a las promesas de pago que emiten los bancos funcionar como dinero. El hecho de que el Banco Central esté dispuesto a sostener, mediante la emisión de reservas, la creación del dinero comercial, hace posible el borramiento de la diferencia entre el dinero de emisión estatal y el "falso" dinero emitido por los bancos.

El doble circuito permite que las "promesas" hechas por los bancos (el dinero bancario registrado en la cuenta de sus clientes) no tengan que cumplirse sino apenas en una fracción minoritaria (la fracción que los clientes convertimos regularmente en dinero en efectivo). Mientras la maquinaria del sistema de doble circuito opere normalmente, la mayor parte de esas promesas permanecerá en el estado de "dinero virtual" o "promesa no exigida", lo que permite que la mayor parte de las transacciones económicas se lleve a cabo bajo el simple procedimiento de abonar y debitar de las cuentas bancarias las cantidades que los distintos bancos están comprometidas a entregarle a sus clientes.

El poder bancario

La descripción del vigente régimen de producción de dinero permite entender de dónde proviene el poder que ostentan las instituciones bancarias: no son intermediarios financieros sino creadores de dinero. No "custodian" el dinero de los ahorradores; producen el dinero que utiliza la sociedad. Individualmente, un banco gestiona préstamos y depósitos. Pero colectivamente, los bancos genera y pone en circulación el medio de interacción económica de la sociedad.

Este hecho se pone de manifiesto cuando las crisis financieras se producen y los bancos enfrentan el peligro de la quiebra: lo que se pone en peligro no es sólo el dinero de los clientes de aquellos bancos en dificultades, sino el sistema monetario en su conjunto. Y la raíz de la vulnerabilidad del sistema financiero, así como del poder exorbitante que detentan los bancos, es el sistema del doble circuito, el cual hace posible que el dinero –la partícula básica de las transacciones económicas de la sociedad– sea una promesa emitida por un puñado de bancos comerciales.

Este privilegio exorbitante también explica el hecho de que los gobiernos no permitan que los bancos comerciales caigan en bancarrota cuando las crisis financieras se presentan. Dentro del vigente sistema monetario, la quiebra de los bancos implica la desaparición de sus promesas de pago, es decir, del dinero bancario. Para los bancos comerciales, el vigente sistema monetario es un negocio redondo: por un lado, ganan dinero de los intereses que cobran sobre un dinero que ellos mismos crean; y por otro lado, ni siquiera corren el riesgo de la bancarrota, pues cuando las crisis financieras se presentan son rescatadas por el gobierno.

Ahora bien, el predominio cuantitativo del dinero crediticio no debe ser entendido como una "derrota" del Estado, pues es el Estado es un pilar fundamental de la configuración institucional que la hace posible. El sistema monetario elude clasificaciones clásicas como público/privado o Estado/mercado: no puede ser descrito simplemente como el efecto de la "desregulación" (pues el sector financiero está fuertemente regulado). Tampoco es un sistema marcado por la competencia (es un oligopolio) ni el libre mercado (es un sector altamente subsidiado por el Estado). No pertenece al sector público, pues los bancos comerciales se han apropiado de la facultad de emitir dinero. Sin embargo, tampoco puede ser entendido como

un sistema privado, pues cuando es necesario los Bancos Centrales absorben las pérdidas e intervienen para rescatarlo.

El hecho de que los gobiernos intervengan para asumir las pérdidas de los bancos y rescatarlos suele ser señalado como el signo de que los gobiernos están al servicio de las entidades financieras. Esto es verdad. Sin embargo, los rescates financieros son apenas la consecuencia natural y esporádica de un rasgo constitutivo de nuestro sistema monetario: los Estados han puesto en manos de privados la facultad de emisión de dinero. Son los bancos los creadores del poder de compra que todos los miembros de la sociedad tenemos que utilizar para interactuar. Los bancos concentran poderes que la comprensión vulgar del dinero cree que están separados: se han apropiado del poder de otorgamiento de créditos (propio de las instancias privadas) y el poder de creación monetaria (propio del poder público).

La exposición que hemos desarrollado contradice la tesis básica de la teoría del dinero-fiat. Es verdad que, al menos formalmente, los Estados poseen el monopolio del poder de emisión monetaria, pero en los hechos tenemos –en palabras del economista Joseph Huber– un sistema de "dinero bancario para-soberano", en el que los bancos comerciales lideran el proceso de creación monetaria con el respaldo del banco central. La consecuencia es que nuestro dinero no es un "bien público", pues la producción monetaria está ligada a la concesión de préstamos y los préstamos entrañan el derecho de cobrar intereses. Esto nos lleva al nexo entre dinero y deuda.

La impagable deuda

Hemos visto que según la comprensión ingenua del sistema bancario existe una diferencia entre el dinero ahorrado y la deuda. Sugiere, además, que el ahorro hace posible la deuda. Al analizar el doble circuito monetario podemos discernir que esta percepción es errónea: el dinero ahorrado en las cuentas bancarias *es* una deuda y surge como deuda. En otras palabras, "nuestro dinero" (el dinero depositado en las cuentas bancarias) es desde su origen una deuda que genera interés para los bancos comerciales.

Este hecho tiene implicaciones que suelen pasar desapercibidas en el debate público. En primer lugar, si el dinero se crea como deuda, ello significa que el dinero que alguien posee en su cuenta bancaria es la deuda que alguien más tiene con un banco comercial.

Y que la suma del dinero resguardado en los depósitos bancarios representa el monto de una deuda que engendra ganancias para los bancos. La deuda, en fin, no es el "castigo" al que se enfrentan los que gastan demasiado. La deuda es la condición bajo la que puede haber gasto, consumo y producción.

Esto quiere decir también que el pago de las deudas supone la reducción de la masa monetaria. Nuestro sistema monetario garantiza que la producción de dinero esté ligada a la producción de deuda: si queremos que exista dinero en la sociedad, estamos obligados a que haya endeudamiento; y una comunidad que sólo puede interactuar económicamente a través del endeudamiento, es una sociedad sometida al imperativo del pago de los intereses.

En segundo lugar, la deuda es estructuralmente impagable, sin importar cuán ahorrativas y prudentes se vuelvan las personas. Esto es así porque al emitirse un préstamo sólo se crea una cantidad de dinero equivalente al "principal". Un préstamo, empero, implica la promesa de pagar una cantidad mayor a la que se recibió (el principal más los intereses). Por lo tanto, el dinero para pagar los intereses sólo puede provenir de un nuevo préstamo.

Esto significa que cualquier persona puede pagar su deuda. Pero es imposible que todas las personas paguen la totalidad de sus deudas: nunca existirá el dinero suficiente en el sistema para que esto ocurra. El endeudamiento, pues, es una condición existencial del capitalismo contemporáneo. El dinero surge como deuda. Y la deuda implica la promesa de solicitar más dinero. La deuda de hoy engendra la deuda de mañana, que engendra la de pasado mañana...

Finalmente, existe un nexo fundamental entre la deuda y el ritmo al que la economía consume los recursos naturales (Di Muzio y Robbins 2021). La ubicuidad de la deuda instala en la economía la necesidad del crecimiento perpetuo, pues toda la creación monetaria exige el pago de interés y, así, impone la necesidad del crecimiento económico perpetuo. Sin embargo, hay una incompatibilidad insalvable entre el tipo de crecimiento que la deuda impone y el tipo de crecimiento que la producción hace posible: la deuda sigue el principio del interés compuesto a perpetuidad, mientras que la producción material está sujeta a las limitaciones impuestas por la realidad física.

En conclusión, ese simple procedimiento contable que permite a los bancos crear depósitos mediante la emisión de préstamos

es la base de un sistema de poder que determina el conjunto de las relaciones de poder e incluso la relación de nuestro sistema económico con la naturaleza. Los bancos son las instituciones que "producen" el dinero (o aquello que llamamos dinero). Y al producirlo como deuda que genera intereses, garantizan la autorreproducción del ciclo *ad infinitum*: sin importar cuán ahorrativos sean los individuos, la sociedad siempre tendrá que acudir a los bancos en busca de más dinero, es decir, de nuevas deudas.

El crédito como fe

El sistema monetario juega un papel fundamental dentro del orden capitalista porque emite la unidad fundamental de las interacciones económicas y, al hacerlo, engendra un nuevo "poder de compra".

En la actualidad, ese poder de creación monetaria reside en los bancos y toma la forma de deuda. Hemos visto que los bancos no crean riqueza: crean el medio que permite a sus propietarios asignar ciertos recursos a ciertos fines. Ahora bien, más allá del sentido financiero del término, "dar crédito" es determinar a un sujeto como *digno* de confianza –confianza en que dicho sujeto cumplirá la obligación de pagar la deuda más los intereses–. Dar crédito es *autorizar* que un sujeto esté bajo control de ciertos recursos económicos. Esto tiene como consecuencia que las decisiones sobre las nuevas inversiones quedan en manos de las instituciones financieras: son estas instituciones, actuando bajo el principio de la maximización de la ganancia, quienes determinan qué sujetos y qué proyectos son *dignos de crédito.* En consecuencia, la apropiación del sistema de creación monetaria es la apropiación del sistema de asignación de confianza y, en esa medida, del poder de realización de los proyectos productivos que determinan el futuro.

A través del sistema monetario, el capitalismo reserva el acceso a las inversiones a aquellos proyectos que prometen una mayor rentabilidad de acuerdo con el juicio y los criterios de validación de la clase capitalista. Al hacer esto, garantiza que dichos proyectos estén en deuda con el sistema monetario y condicionados a satisfacer el imperativo de la acumulación de capital. Al apropiarse de la facultad de creación de un nuevo poder de compra *ex-nihilo* los bancos se apropian del poder de prefiguración del futuro.

La descripción del dinero y el sistema monetario completa el cuadro de los elementos que necesitamos para elaborar un marco para la comprensión de las finanzas como sistema de simbolización. La crítica del paradigma representativo nos ha llevado a revisar las limitaciones inherentes a los conceptos convencionales de valor, mercancía, precios y dinero. Ahora podemos reunir los elementos de nuestra indagación para ofrecer un cuadro completo de la ontología financiera que buscamos construir.

6. El sistema de simbolización financiero

> *~~El discurso~~ Lo financiero no es simplemente aquello que traduce las luchas o el sistema de dominación [capitalista], sino aquello por lo que y por medio de lo cual se lucha, aquel poder del que quiere uno adueñarse.*
>
> Michel Foucault, *El orden del discurso*: 12

Al acometer la tarea de ofrecer una definición formal del campo financiero, propusimos distinguir entre dos significados contenidos en el uso del término: lo financiero como una "parte" del sistema y lo financiero como un sistema que simboliza al todo. En un sentido restringido, las finanzas remiten a un conjunto de actores e instituciones que interactúan a través del comercio de promesas de pago. Pero en un sentido más general las finanzas aluden al sistema semiótico general que orienta y reproduce al capitalismo contemporáneo.

En este capítulo se intentará formalizar y profundizar en las cualidades de dicho sistema. Un tema recurrente del análisis de los distintos elementos que constituyen al código financiero (los activos, el dinero y los precios) es el de la relación entre la dimensión simbólica de estos objetos y el plano de las interacciones y los objetos físicos en las que están inmersos. Las distinciones que nos permitieron aislar las determinaciones ontológicas de estos elementos nos servirán ahora para describir al sistema financiero como tal.

Toda nuestra empresa ha partido de una crítica del paradigma representativo. ¿Pero en qué puede consistir una comprensión no representativa de la dimensión financiera? ¿No estamos cediendo a las asechanzas del idealismo en el instante en que le atribuimos a los signos un poder productivo? ¿Y qué relación puede haber, si no una representativa, entre lo financiero y los procesos de creación material de la economía?

I. Representar vs. intervenir

Marcas sobre papel: ontología

En el primer capítulo se propuso que las finanzas podrían ser entendidas como un lenguaje o un sistema de simbolización. Para explicar a qué nos referimos con una ontología no representativa de las finanzas, comparemos lo que sucede con otros sistemas de simbolización.

Tomemos un ejemplo simple: una casa y, frente a ella, dos sistemas de signos vertidos en una hoja de papel. Al primero lo llamamos *retrato*, al segundo *plano*. Un retrato y un plano pueden estar compuestos del mismo material: líneas sobre una superficie, simples trazos en un papel. Lo importante es que, aunque fueran idénticos en sus componentes, cada uno de ellos establece una relación diferente e irreductible con su objeto. El retrato es la representación (en un papel) de un modelo real y puede ser evaluado según la fidelidad con la que consiguen replicarlo (¿representa adecuadamente la figura, las proporciones, los colores?). El plano, en cambio, no es una representación del modelo, sino un instrumento para la generación del objeto. El retrato pertenece a la relación representativa. El plano, a una relación que aquí llamaré "ejecutiva": la tesis crucial de este apartado es que un sistema de simbolización pertenece al segundo régimen, y que tratarlo como si tuviera un uso representativo es el primer paso hacia la incomprensión de su naturaleza. Indaguemos en las notas esenciales de cada régimen.

Respecto de este mismo objeto material (la casa), la ejecución y la representación difieren como difieren entre sí el oficio del pintor y el constructor. Para el primero, las marcas en el papel son una reproducción que busca la semejanza con el modelo; para el segundo, las marcas indican cómo debe ser ejecutada una construcción. El retrato es la reproducción de un modelo. El plano es el modelo para la producción del objeto.

Lo que vale para el lenguaje arquitectónico también vale para un lenguaje escrito, para el sistema de notación musical e incluso para un lenguaje de programación: estos sistemas interactúan con objetos materiales determinados, pero no establecen con ellos una relación de representación. Sus signos no son réplicas de los entes materiales a los que están asociados. Son, por el contrario, indicaciones para la intervención del sujeto en el mundo: en el sistema

escrito, una letra determinada no guarda semejanza con el sonido al que está asignada (no la "representa") sino que indica a un lector la sucesión de caracteres que debe convocar mentalmente para formar palabras y significados. Lo mismo vale para el lenguaje musical: la sucesión de líneas y puntos en un pentagrama no son *representaciones* de la sucesión de sonidos, sino signos que reguardan información y hacen posible la ejecución de la música. Así como un plano arquitectónico no es la representación de una casa, una partitura no es una "sinfonía ficticia".

Estos signos, pues, no reflejan un modelo: suscitan una práctica. Puede haber asociación entre los signos y un objeto (entre un grafo y un sonido, entre un punto y una frecuencia sonora específica) pero ello no significa que el signo represente al objeto, no en el sentido en que podemos atribuirle semejanza o desemejanza. Los signos de estos lenguajes no están ahí para representar a los objetos materiales con los que se relacionan. En ninguno de estos casos las "marcas sobre el papel" mantienen una relación representativa con los objetos materiales a los que están asociados y, por ende, no pueden ser semejantes ni desemejantes a ellos. Su función es normar la acción humana, no replicar un modelo material preexistente.

De un conjunto de líneas sobre el papel se puede decir que "mistifica" o "distorsiona" un modelo material sólo una vez que hemos asumido que la relación que guarda con tal modelo es representativa. De un signo se puede decir que orienta la acción práctica de manera exitosa o fallida, si su relación con lo material es *ejecutiva*.

Esta clasificación pone de manifiesto que es un sinsentido atribuir los criterios propios de un tipo de relación a otra: no tiene sentido preguntarse si los planos de un edificio son una réplica fiel o distorsionada del edificio. En primer lugar, porque el plano es anterior a la construcción; en segundo lugar, porque sus signos son instrucciones para la intervención humana sobre la realidad. De igual modo, resultaría absurdo preguntarse si un retrato ha sido útil en la producción de su modelo material, en primer lugar porque el modelo material es anterior a la imagen que la reproduce. Ni el plano es una "casa ficticia", ni la casa es un "plano real". Tanto el plano como la casa son objetos reales con valores de uso específicos. La casa, hecha de ladrillos, sirve para resguardar a las personas. El plano, hecho de signos, sirve para construir casas. Y no tiene sentido

distinguir entre grados de realidad como sucede cuando distinguimos entre el original y sus réplicas.

Finalmente, debemos notar que el uso representativo y el uso ejecutivo invierten la relación entre lo determinante y lo determinado. Bajo el uso representativo, lo material es el modelo original que los signos reproducen con mayor o menor éxito. El retrato de una casa o una persona, o bien la grabación de una sinfonía, se pueden juzgar según su semejanza o su desemejanza respecto del modelo que imitan. Pero bajo el uso ejecutivo, esta relación está invertida: es la ejecución lo que se adecua al modelo ideal. Lo ideal determina a lo "material", y es la obra material aquello que, al ser realizado, se aleja o se acerca al modelo. Bajo el primer régimen, podemos hablar de réplicas que se parecen o no al modelo material: retratos que se asemejan o distorsionan al modelo; precios que se asemejan o no al valor real. En el segundo caso, hablamos de ejecuciones –que pueden resultar exitosas o fallidas– de un modelo hecho de signos: sinfonías bien o mal ejecutadas de acuerdo con el modelo estipulado en la partitura; casas bien o mal construidas de acuerdo con el modelo estipulado en los planos. Bajo el sistema representativo, lo material es la regla de producción de lo simbólico. Bajo el sistema ejecutivo, es lo simbólico lo que determina lo material, y lo material es la "réplica" del modelo ideal.

La distinción entre representar y ejecutar libera a los signos de la tarea estrictamente representativa, y disipa los equívocos que surgen cuando, como en la economía política, nos enfrentamos a un mundo escindido entre entidades simbólicas y materiales. Con estas distinciones en mente podemos volver al problema de las finanzas como sistema de simbolización.

Lo financiero: el plano de la acumulación capitalista

Los distintos sistemas de simbolización que hemos citado son tecnologías de registro y transferencia de la información. Sus signos no "representan" un fragmento del mundo material, sino que "indican" una forma de intervenir en él para producir un efecto determinado. En ello reside su carácter productivo y ordenador: los sistemas de simbolización participan en prácticas creadoras de mundo: permiten la conjunción de elementos heterogéneos en una escala y en una complejidad que no sería posible sin ellos; sirven a la estabiliza-

ción y reorganización de las relaciones de los seres humanos entre sí mismos y con los objetos exteriores.

Volviendo al tema central de esta indagación, podemos reconocer que las teorías clásicas, actuando bajo la creencia de que sacrificando los "nombres" se ganaría el acceso a las "cosas", incurrieron en el error de tratar a un sistema de simbolización como si fuera un sistema representativo. A partir de esta decisión metafísica, anterior al encuentro mismo con la realidad, la naturaleza de los signos financieros fue falsificada. Y desde entonces, el pensamiento crítico que admite como válida esta premisa interroga a las finanzas con las preguntas equivocadas: ¿son representaciones fieles o distorsiones de la realidad? ¿Cómo diferenciar en ellos su porción de realidad y de apariencia? ¿Cómo distinguir, de entre los movimientos de los precios, qué parte corresponde a la acumulación real y qué parte a la acumulación ficticia?

El reconocimiento del sistema financiero como un sistema de simbolización vuelve irrelevantes todas estas preguntas. Ante el sistema financiero, la pregunta pertinente no es si sus valores se ajustan o no a un imposible punto de referencia imaginario. Lo relevante es saber qué produce la existencia de esos signos, qué nuevas relaciones hace posible, cómo determina la acción de los seres humanos y los grupos particulares que habitan en el mundo que tal sistema construye.

A lo largo de esta exposición, las alusiones a los "signos financieros" han tomado tres formas principales: los precios, los activos y la capitalización. Ahora podemos analizarlos separadamente partiendo del reconocimiento de su carácter productivo en la conformación del orden capitalista.

Los precios

Si los precios no son una representación (si no están *en el lugar* de ninguna otra cosa) es porque son indicaciones para la acción en el mundo. Es verdad que sus movimientos reaccionan a la multitud de eventos "materiales" de toda índole: sequías, inundaciones, pandemias, guerras, golpes de estado, elecciones, innovaciones científicas, cambios de gobierno, transformaciones culturales, etcétera. Pero esto no significa que sean la traducción, en un lenguaje monetario, de una magnitud que presuntamente existe fuera de ellos. Por el contrario, lo propio de los precios –aquello que su existencia añade

al orden social como propiedad irreductible– es su capacidad de reducir a una sola magnitud numérica un conjunto vasto y heterogéneo de fuerzas.

Para ilustrar este punto, podemos valernos de la distinción, propuesta por Austin (1962), entre los enunciados constatativos y los enunciados realizativos. Los enunciados constatativos describen un estado de cosas y, por lo tanto, pueden ser evaluados en términos de verdad y falsedad en función de su correspondencia o no con la realidad (la semejanza o la desemejanza entre la realidad y lo dicho). Los enunciados realizativos no describen un estado de cosas (por lo tanto no son verdaderos ni falsos) sino que, al ser enunciados, llevan a cabo una acción.

Siguiendo esta distinción, puede firmarse que el precio no es un enunciado constatativo. El precio no describe un estado de cosas, no afirma: "*esta* es la cantidad de trabajo contenida en esta mercancía", ni "*esta* es la cantidad de utilidad que costó producirla". Por el contrario, el precio es un acto de habla realizativo: expresa una voluntad (comunica al público la cantidad monetaria que el propietario pide a cambio del objeto o el servicio en cuestión) y compromete al sujeto del enunciado a entregar el objeto si su contraparte cumple con la conducta que el precio solicita. (si respetamos la clasificación de Austin, esta acción pertenece a los "actos promisorios" [*promissory acts*]).

Es verdad que los precios presuponen un estado de cosas: se insertan en un entramado de fuerzas que determinan su magnitud numérica específica. Sin embargo, en la medida que no hay referente al que imiten o distorsionen (como cree la teoría que postula la existencia del valor), no son evaluables bajo la antinomia verdadero/falso. En otras palabras, si la mercancía no es el "continente" del valor de cambio, el precio no puede ser la declaración que revela su magnitud.

El carácter realizativo de los precios en tanto que enunciados es coherente con nuestra insistencia en el carácter productivo de los sistemas de simbolización. En el momento en que se impone un precio a cualquier objeto, servicio, recurso natural o título bursátil, esa entidad es integrada a la arquitectura del sistema capitalista. Al recibir un precio, se vuelve intercambiable y apropiable.

Los precios, pues, no son una "envoltura" que rodea al valor; no están por encima de lo real: son parte integrante de esa realidad

social que llamamos capitalismo. Éste sería el secreto de los precios: la ausencia de un secreto detrás de ellos. Y el fetichismo que los rodea no es sino la ilusión de que un valor más real y más profundo los gobierna.

Capitalización

En el tercer capítulo identificamos a la práctica de la capitalización como una propiedad esencial del sistema de simbolización financiero –el *algoritmo* o la técnica de evaluación que utilizan los capitalistas para orientar sus decisiones de inversión (Bichler y Nitzan 2018: 170)–. La capitalización, que consiste en la asignación de un precio a un activo a partir de los flujos monetarios que se espera que ese activo genere en el futuro, es el razonamiento que subyace, por ejemplo, a la cotización de todas las acciones y todos los bonos que se venden en bolsa. Estas técnicas, verdadero *know–how* de la práctica de la gestión del capital en las sociedades contemporáneas, también pertenecen al sistema de simbolización de las finanzas, lo que significa que las fórmulas y signos que generan tampoco tienen un carácter representativo ni pueden ser considerados como ficciones.

Nuevamente, el símil con otros lenguajes de simbolización puede ayudarnos a clarificar el estatuto que juega la capitalización en la acumulación de capital. Hemos establecido que los signos tienen un carácter *productivo* y, sin embargo, son abstractos. Volvamos al ejemplo del arte de la construcción: el plano no es la casa, y sus signos no son los ladrillos, el cemento, la madera, los cables y demás componentes de la construcción. No se habita en el plano. Pero no tiene sentido afirmar que el plano es "ficticio", pues el plano pertenece a la realidad del proceso productivo y hace posible la acción concertada entre elementos heterogéneos con miras a la producción de cierto objeto material. Del mismo modo, una partitura no es la sinfonía: las marcas en el papel no son una réplica de los instrumentos, los sonidos, los silencios, los elementos materiales que conforman a la ejecución. Pero esto no quiere decir que la partitura sea "ficticia", pues pertenece a la realidad del proceso productivo y hace posible la acción concertada entre agentes humanos y materiales con miras a la creación de cierto objeto sonoro.

Lo mismo vale para el caso de la capitalización y sus juegos de signos y fórmulas. Los signos financieros no son la acumulación de capital. No son las máquinas, no son las materias primas ni el

trabajo humano. Pero esto no los convierte en entidades ficticias –representaciones de magnitudes o procesos "más reales" que ellos–. El sistema de simbolización financiero pertenece a la realidad del proceso de acumulación, haciendo posible la acción concertada y la conjunción de elementos heterogéneos en una escala y con una complejidad que el capitalismo no podría alcanzar sin ellos.

La capitalización, en fin, es el plano sobre el que se edifica la acumulación del capital. Así como la construcción de un edificio es la ejecución de un plano, y así como la sinfonía es la ejecución de una partitura, la acumulación de capital y el ejercicio de la dominación capitalista es la ejecución de un plano escrito en el código del sistema de simbolización que llamamos finanzas.

¿Ficticio, material, improductivo, abstracto...?

En el inicio de esta investigación establecimos que un rasgo habitual de las explicaciones del capitalismo contemporáneo es que admiten la división entre un campo llamado "financiero" y una economía definida como "productiva", "material" o "real". Ahora podemos volver a estas distinciones y replantear si, a la luz del análisis aquí propuesto, son pertinentes. ¿Contribuyen estas distinciones a comprender el funcionamiento del capitalismo?

Material/Inmaterial

Ya que en el plano financiero es el sitio del intercambio de una riqueza simbólica, inmaterial, suele ser distinguida del plano de la economía "material", donde tiene lugar la producción de bienes y servicios.

Nuestro análisis ha mostrado que las transacciones económicas (todas) presuponen un soporte material y tienen efecto sobre la distribución física del mundo: en este sentido específico ellas son siempre materiales. También hemos mostrado que todas las transacciones económicas son transferencias de derechos cuya validez descansa en la aceptación de las relaciones de dominación. La producción no puede ser descrita como un proceso puramente "material" porque está mediado por relaciones de poder, cuya naturaleza es simbólica. Y las relaciones de poder no pueden ser pensadas fuera del ámbito material, sobre el que intervienen y al cual reconfiguran.

En vez de la ontología de dos pisos de los esquemas tradicionales (economía material y economía financiera), podemos hablar del plano de la dominación capitalista, es decir, el proceso de acumulación de capital a través de dos grandes grupos de transacciones: las que confieren el control sobre objetos físicos (máquinas, recursos naturales, etc.) y las que confieren el control sobre flujos monetarios. De hecho, parte de la experticia capitalista consiste en saber cómo combinar adecuadamente estos dos tipos de inversiones con miras a maximizar la acumulación. Es verdad que las inversiones en producción de bienes y servicios hacen posible la reproducción de la vida (sin producción de valores de uso la sociedad cesaría de existir). Pero eso no convierte a las transacciones "puramente financieras" en operaciones "menos reales" (si la expresión tiene algún sentido).

Productivo/Improductivo

¿Tenemos mejor suerte si definimos a las finanzas como una esfera económica "improductiva"? A estas alturas, puede adivinarse que dicha distinción cae junto con las premisas del esquema ontológico tradicional. Veamos por qué.

El proceso de trabajo es un proceso en el que un grupo de individuos coopera con miras a la obtención de un fin: construir una máquina, preparar un platillo, dictar un curso universitario, enseñar matemáticas a un grupo de niños, interpretar un concierto para piano, sacar petróleo o crear una vacuna. En todos estos casos, la producción es un asunto de relaciones físicas con el mundo exterior. Mientras tanto, la compraventa de activos financieros no produce bien ni servicio alguno.

Ahora bien, nuestro análisis ha demostrado que la dominación, en cuanto fenómeno simbólico, no tiene que ver con las determinaciones materiales de la producción, sino con el proceso a través del cual se establecen y circulan los títulos que autorizan a las personas a hacer determinadas cosas, beneficiarse de ciertas acciones, controlar ciertos objetos, reclamar ciertos flujos monetarios, etcétera. El comercio de títulos financieros es improductivo si por "producción" entendemos producción de bienes y servicios. Sin embargo, la existencia del plano financiero (el plano de los activos o los derechos comercializables) es productiva en el sentido de que introduce una singularidad irreductible en el orden social: hace posible la existencia de prácticas sociales y formas de dominación

específicas. Los activos son una forma histórica específica de las relaciones de poder; y el comercio de activos, por ende, es un modo de producción y reproducción de la reproducción social.

La "productividad" o "improductividad", debe ser evaluada en función del objetivo de las prácticas que analizamos. Nuestro análisis de los activos mostró que la distinción entre una "productiva" economía de bienes materiales y una "improductiva" economía financiera no es pertinente. En lugar de ello, cabe distinguir el campo de la producción de mercancías y servicios (un proceso de cooperación entre seres humanos en función de un objetivo común) y el campo de la reproducción de relaciones de poder (un proceso de resistencia entre grupos sociales en función de intereses específicos). Las finanzas no son lo improductivo: son el sistema de signos a través del cual la producción capitalista se organiza.

Real/Ficticio

Tanto la crítica de la teoría del valor como el análisis de los activos apuntan hacia la conclusión de que la distinción entre "valores reales" y "valores ficticios" es innecesaria y descansa sobre supuestos metafísicos dudosos. En primer lugar, los signos financieros no pueden ser buenas o malas representaciones del valor real, simplemente porque no existe tal valor que pueda ser representado. En segundo lugar, hemos visto que no existe una diferencia ontológica entre un activo que concede al derecho a recibir el pago de una deuda, un activo que concede el derecho a consumir una mercancía, o un activo que concede la propiedad sobre las máquinas que la producen.

La producción de los bienes y servicios tiene lugar como *consecuencia* del poder que los activos le confieren a determinados sujetos (la clase capitalista). Si nos empeñamos en utilizar las categorías clásicas podríamos afirmar que, de hecho, lo *ficticio* determina a lo *material*. Es evidente que los trabajadores no necesitan de las finanzas para producir; pero los capitalistas sí que necesitan del plano financiero para asegurarse de que la producción acontezca bajo su control y en su beneficio.

En suma, lo financiero no puede definirse en oposición a una esfera "real", dado que las finanzas son la realidad del orden capitalista. No pueden definirse en oposición a una esfera designada como "productiva", pues el proceso mismo de reproducción del capitalismo se da en y a través del código financiero. Y sus signos no

pueden evaluarse bajo las categorías que pertenecen a las ficciones, pues no son enunciados que representen la realidad, sino marcas para intervenir en ella. Al principio de la investigación vimos que los estudios de la financiarización no son capaces de establecer la línea de demarcación entre la economía productiva y la financiera. Nuestra investigación nos permite explicar por qué: no es posible separar a la producción de las finanzas es porque las finanzas son los planos de la producción.

Inversión financiera/inversión productiva

Es verdad que la distinción clásica entre "capital real" y "capital ficticio", o entre "inversiones productivas" e "inversiones financieras", busca diferenciar dos cursos de acción relevantes en la realidad del capitalismo. Por un lado, es posible destinar un flujo monetario a desencadenar procesos productivos: dinero que se desembolsa con miras a adquirir materias primas, medios de producción, investigación o mano de obra con el propósito de generar un bien o un servicio y obtener una ganancia económica. Por otro lado, es posible destinar un flujo monetario a adquirir un título financiero cuya venta no se traduce de manera inmediata en la creación de nuevos bienes, servicios o capacidad productiva. Cuando se compran acciones que una compañía automotriz emite por primera vez, ese dinero puede ser utilizado para financiar las actividades de la empresa; pero cuando esa acción es revendida, el dinero implicado en la nueva transacción no financia las actividades de la compañía. El segundo caso no es una inversión dirigida a la producción de nuevos bienes y servicios, sino que constituye simplemente un cambio del propietario del "activo". La inmensa mayoría de las transacciones del mercado de capitales pertenecen al segundo tipo, pues cada título puede ser intercambiado un número indefinido de veces.

La distinción entre inversiones productivas y financieras, pues, depende del destino de la transacción económica. Es verdad que ante algunas inversiones (como la construcción de una fábrica, distinta de la reventa de un título con fines especulativos) la distinción parece ser suficientemente clara: o bien utilizamos el dinero para producir nuevas entidades y ofrecer nuevos servicios, o bien para adquirir títulos ya existentes. Sin embargo, en la realidad esta distinción presenta al menos dos problemas.

El primero es que existen inversiones económicas no financieras pero cuyo fin tampoco es "productivo" en el sentido estricto del término. Cuando una compañía invierte en publicidad, en la compra de voluntades políticas o en ejércitos de abogados, no está desencadenando un proceso "productivo". Controlar el deseo de los consumidores, esconder el dinero en paraísos fiscales, influir en la aprobación de una ley o ganar demandas legales no son propiamente hablando objetivos productivos: estas acciones buscan incidir directamente en el campo de las relaciones de fuerza, no aumentar la producción de los valores de uso. Y en la medida que son fundamentales para mantener el funcionamiento y los niveles de ingreso de la compañía, incluyen indirectamente en las decisiones productivas que toman las compañías.

El segundo es que la compraventa de títulos financieros modifica el campo de posibilidades de acción de las personas y orientan las decisiones de los actores económicos. Es cierto que si un individuo compra una acción de una compañía, esta operación no tiene ningún efecto sobre el proceso productivo. Pero cuando miles de individuos destinan miles de millones de dólares a comprar acciones de esa misma compañía, esas transacciones ya no son simples "cambios de propietario", sino eventos que configuran el campo de las acciones posibles de los agentes económicos y orientan las decisiones de los agentes en términos de producción y consumo.

La interacción entre mercados financieros y producción es evidente en los procesos de fijación de precios de los bienes más importantes de la economía. Tomemos como ejemplo el precio del petróleo. Sus precios se constituyen a través de la interacción de dos momentos. Por un lado, los mercados de derivados intentan anticipar los precios del petróleo a partir de la observación de las condiciones de la producción y el consumo, la oferta y la demanda. Este movimiento es consistente con la idea de que los mercados financieros "reflejan" las condiciones de la producción. Sin embargo, sucede también que los planes de extracción y consumo de petróleo toman como referencia los niveles de precio que el mercado de derivados proyecta. En otras palabras, no existe tal cosa como "hechos productivos" ajenos a la mediación del precio: las decisiones de producción y consumo son una reacción a los precios que el comercio financiero engendra. Esto significa que la actividad

productiva refleja –en su práctica– el estado de cosas que las finanzas proyectan.

Los precios, pues, emergen en la interacción de estos dos procesos especulares. Los mercados financieros traducen al lenguaje de los precios la información que emana de la producción, de manera que las proyecciones del precio del petróleo intentan reflejar las condiciones de la producción y el consumo. Pero a su vez, el proceso productivo traduce al lenguaje de la acción la información que emana del mercado financiero. Los mercados financieros intentan anticipar los niveles de "producción", que a su vez se orienta por las anticipaciones del mercado financiero... Esto quiere decir que la información que genera el mercado financiero es indisociable de lo que llamamos "producción". Si insistiéramos en utilizar la nomenclatura clásica, tendríamos que decir que el reflejo es parte de lo reflejado, y que lo reflejado está constituido por el reflejo.

La inversión para la producción de nuevos bienes y la inversión en la adquisición de títulos son dos momentos de la práctica de la acumulación capitalista. No se trata de oponer la producción a las finanzas (cual si se tratara de dos órdenes jerarquizables, uno de los cuales va a jugar el papel de fundamento y el otro de ficción), sino de reconocer que la acumulación de capital tiene lugar *tanto* a través de la producción de bienes, *como* a través de la creación y compraventa de títulos ya existentes. En estricto sentido, toda la producción capitalista es "producción financiarizada", es decir, producción del orden social a través del sistema de las interacciones monetarias y supeditada al fin último de acumular capital.

La doble determinación entre las finanzas y la producción de bienes: condición de posibilidad vs. causa formal

Al aceptar como válida la distinción entre la economía financiera y la economía real, se plantea la pregunta de si es posible establecer que una esfera determina a la otra. ¿En qué medida el valor de una mercancía se explica por un cambio en las condiciones del proceso productivo (según variables como el tiempo de trabajo socialmente necesario, las condiciones naturales, los fenómenos demográficos o el nivel de demanda del mercado) y en qué medida por un cambio en las anticipaciones financieras?

La importancia de los fenómenos financieros ha obligado a reconocer que los valores de las mercancías están determinados en

parte por los factores de la producción y en parte por los movimientos financieros. Esta solución de compromiso, sin embargo, concede demasiado poco a las finanzas y pierde de vista el hecho de que producción y finanzas se determinan en sentidos diferentes. Para captar la naturaleza de esta relación debemos volver al doble sentido de la noción de finanzas.

La pregunta es la siguiente: ¿determina la producción a las finanzas, o las finanzas determinan a la producción?

Si entendemos las finanzas como la actividad económica consistente en la compraventa de activos financieros, la pregunta no ofrece dificultades: es evidente que la producción de bienes y servicios no necesita de las finanzas. También es evidente que las finanzas son imposibles sin la producción: la sociedad puede subsistir sin finanzas, pero no sin producción de valores de uso. La detención de la producción traería consigo la desaparición de las finanzas –entre otras cosas, porque implicaría la desaparición de la vida humana–.

De esto se sigue que la producción determina a las finanzas en tanto *condición de posibilidad*. Sin importar cuán grande sea el tamaño de la llamada "industria financiera" dentro de la economía, sin importar cuánto más rentables sean las actividades bancarias respecto de las actividades industriales, la producción determina la posibilidad de existencia de las finanzas. Sin producción de bienes y servicios es imposible el comercio de los títulos de propiedad –en rigor, sin producción de bienes y servicios es imposible la existencia de humanos–.

Pero si nos desplazamos hacia el segundo significado de las finanzas, la relación se invierte. En el primer sentido, la producción es la condición de posibilidad de las finanzas, pero en el segundo sentido son las finanzas el ámbito que determina a la producción: no porque los signos engendren a las mercancías, sino porque constituyen el sistema de codificación que organiza el proceso social productivo. El mapa financiero orienta a los capitalistas en sus decisiones de inversión: les indica dónde colocar su dinero, cómo determinar los precios de sus productos, qué reducciones salariales deben exigir. Preguntas tales como qué se produce, en qué cantidad, cómo, por quién, por cuántos, a qué precio, con qué margen de ganancia, en la espera de qué nivel de rentabilidad y qué nivel de certidumbre, son respuestas que se procesan y responden en los términos del código financiero. En tanto código, las finanzas hacen algo más im-

portante que producir mercancías: dan órdenes a los sujetos que las crean, organizan los procesos productivos bajo el doble imperativo de asegurar una ganancia privada y de retener su control privado sobre el proceso colectivo.

Con esto en mente, podemos reconceptualizar el problema de la relación entre las finanzas y la producción. Si la producción es lo determinante en tanto *condición de posibilidad* de las finanzas, las finanzas son lo determinante en tanto *causa formal* de la producción. Es claro que entre estas dos formas de determinación no hay contradicción: los trabajadores no necesitan de las finanzas para producir; pero los capitalistas sí que necesitan del plano financiero para asegurarse de que la producción acontezca bajo su control y en su beneficio. Sin producción no hay finanzas; pero sin finanzas no hay acumulación de capital.

Esto invierte la dirección que habitualmente aceptamos en la relación entre lo material y lo ideal: valiéndonos de la terminología clásica, podríamos decir que lo *material* se somete a lo *ficticio* –es decir, que la práctica de la acumulación acontece de acuerdo con un plan trazado en el código financiero–.

La afirmación anterior no quiere decir que las compañías industriales estén "sometidas" por instituciones como los bancos o las aseguradoras, sino que todas ellas operan dentro del sistema de simbolización de los precios y las técnicas de valoración de la capitalización.

El doble sentido de la determinación entre finanzas y producción responde a los dos sentidos de las finanzas que hemos distinguido desde el inicio de la investigación. Según el primer sentido, lo financiero designa un campo de la economía distinto al de la agricultura, la manufactura o la explotación petrolera: en razón de la actividad particular a través de la cual obtienen sus ganancias, compañías como General Motors y Monsanto son distintas de compañías como HSBC y Bank of America –las primeras producen mercancías y las segundas comercian derechos y promesas de pago–. Pero en el segundo sentido, las finanzas designan un sistema de simbolización capaz de recodificar la totalidad de las actividades económicas y ponerlas a operar bajo su lenguaje. Esta conversión es la que la literatura especializada consigna al hablar de la financiarización como la expansión de una "lógica", o al referirse a la financiarización de entidades como los gobiernos o las corporaciones

industriales. Según este significado, la distinción entre HSBC y una compañía automovilística es irrelevante: todas ellas son entidades "financieras" en la medida que funcionan bajo el mismo código, responden a los mismos incentivos y orientan su práctica según el mismo sistema de simbolización. Un gobierno se "financiariza" en la medida que somete a las empresas públicas a los principios de la gobernanza corporativa. En el mismo sentido, una farmacéutica, una petrolera y una minera son instituciones financieras porque operan dentro y a partir del sistema de simbolización de los precios y a través de la técnica de la capitalización.

Finalmente, esta doble distinción explica el que las finanzas se nos brinden simultáneamente como algo distinto de la producción pero, al mismo tiempo, como un plano implicado en todos los puntos del proceso de producción y consumo. Las finanzas no producen el mundo en el sentido material del término, pero son consustanciales al mundo social tal como opera dentro del capitalismo. No producen mercancías, pero organizan el mundo de quienes las producen: proveen el código a través del cual el capitalismo manda y que los trabajadores obedecen. Si no era posible separar a la producción de las finanzas es porque en el capitalismo contemporáneo las finanzas son la medida de la producción: el plano de la máquina capitalista. La reproducción capitalista del orden social es la ejecución de un plan virtual concebido y llevado a cabo en términos financieros.

II. El sistema financiero

Acabamos de revisar las propiedades del sistema de simbolización de las finanzas y sus relaciones con los procesos materiales de producción. Ahora bien, ¿cómo se manifiesta el carácter performativo de dicho sistema? ¿Qué formas de interacción (de poder y resistencia) hace posible la simbolización financiera? ¿Qué cualidades específicas añade el plano financiero a las posibilidades de acción de la clase en control de este código, la clase capitalista?

El crecimiento del sistema de simbolización de las finanzas puede ser visto como el desarrollo paralelo de tres dimensiones: una tecnológica, una epistemológica y una institucional. Desde el punto de vista tecnológico, el sistema de simbolización de las finanzas es un sistema digitalizado de comunicación que permite el intercam-

bio de información y la realización de transacciones económicas en todo el mundo y de manera casi instantánea.

En segundo lugar, las finanzas remiten a un cuerpo de conocimientos –tanto teóricos como prácticos– que permiten a los actores económicos interpretar la información que genera el mercado financiero, orientarse en él y tomar decisiones adecuadas. Es el tipo de conocimiento al que debemos, entre otras cosas, la sofisticación de las estrategias de inversión y el desarrollo de los productos derivados.

Finalmente, el desarrollo del sistema de simbolización entraña también el crecimiento de la red de instituciones que generan y comercian los activos. Estas tres dimensiones son la infraestructura material, cognitiva e institucional del sistema de simbolización de las finanzas. La constante innovación de estas tres dimensiones confiere al sistema financiero su dinamismo, resiliencia y efectividad.

La teoría revolucionaria de la praxis revolucionaria... de los capitalistas

Si es verdad que el desarrollo del código financiero revolucionó el modo de ser de las sociedades contemporáneas, es porque detrás de estas prácticas existe un saber sobre y para la práctica del comercio de activos. Este saber, en efecto, ha inventado las fórmulas que utilizan los observadores del mercado financiero para asignar los precios "correctos", las teorías sobre el comportamiento de los precios en el marco de un mercado competitivo, las fórmulas que intentan contabilizar el nivel de riesgo de los diversos activos, las diversas estrategias de inversión a disposición de los inversionistas, etcétera. Este conjunto de conocimientos no puede ser considerado como una mera "ideología", pues constituyen un saber operativo, un conocimiento práctico sin el cual el sistema financiero sería inconcebible. No se trata de un conjunto de teorías que buscan describir científicamente la realidad, sino un cuerpo de conocimientos que intervienen en ella para transformarla.

Como muestra Donald Mackenzie (2006) en su estudio clásico *An Engine, Not a Camera* (apropiadamente subtitulado *Cómo los modelos financieros moldean a los mercados*), la teoría moderna de las finanzas, cuyos pilares teóricos se establecieran entre las décadas de 1950 y 1970, se desarrolló mucho antes del despegue de los mercados financieros. La *Hipótesis de los Mercados Eficientes* formalizada

por Eugene Fama, la *Teoría Moderna del Portafolio* de Markowitz, el *Modelo de Valoración de Activos Financieros* de Sharp y Lintern o el modelo de valoración de opciones Black–Scholes, más que representar la realidad, crearon un método para intervenir en ella. En el momento de su formulación todos estos modelos podían resultar extremadamente imprecisos y ajenos a la práctica existente de las finanzas. Pese a este desfase, con el tiempo se convertirían en elementos estructurantes de la práctica de la acumulación capitalista, pues contribuyeron a la creación del sistema que codifica a la sociedad bajo los términos de las unidades de medida y los propósitos del plano capitalista. Estas teorías, en su origen, no describían el comportamiento de los agentes económicos. Más bien postulaban cómo debía funcionar el mundo si los agentes aceptaban comportarse de acuerdo con los postulados de sus modelos. Si como descripciones de la realidad podían estar equivocados, como instrumentos de transformación fueron abrumadoramente eficientes. Más que ser un retrato del mundo, contenían un instructivo para descomponerlo y reensamblarlo.

Detengámonos a revisar dos ejemplos paradigmáticos del carácter performativo del sistema de simbolización de las finanzas: el modelo de valoración de opciones Black–Scholes y el surgimiento de las agencias calificadoras.

Un elemento central del desarrollo de la teoría financiera es el modelo Black–Scholes, publicado en 1973. En un momento en que el mercado de derivados comenzaba apenas a desarrollarse, este modelo buscaba responder a una pregunta simple: ¿cuál es el "valor real" de una opción? ¿Cómo puede un inversionista saber qué precio debe pagar por un contrato de este tipo? La respuesta que ofrecieron los economistas Myron Scholes y Fischer Black consistía en una fórmula simple y que permitía estimar el precio final de las opciones a partir de variables conocidas.

Un hecho notable de esta fórmula es que, en el momento de su postulación, la práctica real de los inversionistas se desarrollaba bajo métodos y principios ajenos a los que ella asumía. Ni siquiera había que molestarse en verificar si la realidad se correspondía con el modelo: era evidente que no lo hacía. En la práctica, los precios de las opciones diferían de los precios estimados teóricamente por el modelo.

Pese a ello, el modelo Black–Scholes fue exitoso porque hacía algo más importante que "describir la realidad": ofrecía a los participantes del mercado un camino para estandarizar sus expectativas. Debido a su relativa simplicidad, en los años subsiguientes la fórmula fue incorporada a las técnicas de estimación de los actores del mercado y, con el tiempo, se convirtió en una referencia obligada para la estimación del precio de estos contratos.

Eventualmente, la realidad se conformaría a la teoría: a medida que los actores del mercado aceptaron al modelo como válido, y a medida que ajustaron su comportamiento al comportamiento previsto por el modelo, el modelo fue adquiriendo mayor precisión: los precios reales se acercaron más a los precios postulados por la teoría. Al estabilizar las expectativas de los inversionistas y ofrecer un mayor nivel de incertidumbre, el modelo fomentó la intensificación del comercio de los derivados.

Un segundo ejemplo de la performatividad de las finanzas lo encontramos en el ascenso de las Agencias Calificadoras, un fenómeno que ha acompañado el crecimiento del sector financiero en las últimas décadas.

Las agencias calificadoras son compañías encargadas de cuantificar y evaluar el nivel de "riesgo" de las distintas clases de activos. Estas agencias se presentan como simples evaluadores técnicos cuyo propósito es generar información objetiva en torno al nivel de riesgo de los títulos bursátiles como los bonos gubernamentales o algunos derivados. Las calificaciones que producen son tomadas como referencias fundamentales por los inversionistas y, por lo tanto, son determinantes en el precio de los activos: una baja calificación significa que el equipo de expertos de una determinada agencia calcula un mayor riesgo de incumplimiento, lo cual reduce el precio de ese título. Una calificación alta eleva el nivel de confianza en el título evaluado y, por lo tanto, eleva su precio. Tal vez uno de los ejemplos más esclarecedores de la importancia que han adquirido estas evaluaciones son las calificaciones sobre la deuda de los distintos gobiernos alrededor del mundo. Esta evaluación, sin embargo, dista de tratarse de una evaluación de variables evidentes por sí mismas. En su estudio sobre el poder de las agencias calificadoras, Timothy Sinclair muestra que:

> la evaluación no es la actividad técnica que popularmente se cree que es. Por el contrario, es altamente indeterminada, cualitativa y sesgada

> por los juicios de valor. La calificación se trata, primordial y principalmente, de la creación de una interpretación del mundo y de la producción rutinaria de juicios prácticos basados en esa interpretación" (2005: 61). La calificación, en esa medida, está determinada por el sistema de interpretación propio de la cosmovisión y los intereses de la clase social que lo ha creado. "Las agencias calificadoras de bonos tienden a promover determinados marcos para las inversiones, formas de conocimiento y sistemas de gobernanza. En cualquier otro contexto, estas perspectivas serían inmediatamente reconocibles como instancias de una ideología política… (2005: 62).

Así, las calificaciones que estas compañías otorgan no son una simple declaración sobre un estado de cosas, son también los signos que prescriben un comportamiento, abonando a la construcción de un sistema disciplinario impersonal: "Las agencias calificadoras buscan la comparabilidad a través de las naciones. Así, atestiguamos el desarrollo de un 'sistema operativo' desde el que se derivan los juicios calificadores, centrados en normas y valores hegemónicos…" (2005: 128). Ya que la interpretación de los hechos proviene de los parámetros de aquello que la clase dominante considera óptimo, estas calificaciones son también un indicador del poder, una técnica de cuantificación de la obediencia y del dominio. Las calificaciones contienen una evaluación de la disposición de los deudores a comportarse según el parecer de los acreedores.

El crecimiento de las agencias calificadoras ilustra también el doble significado de las finanzas. Por un lado, podemos referirnos a la expansión de la actividad económica consistente en vender consultorías, lo que explicaría el éxito comercial de compañías como como Standard & Poor's, Moody's o Fitch, que han visto crecer exponencialmente la demanda de sus servicios. Pero en el segundo sentido, lo relevante no es tanto el nivel de ganancias que tienen estas compañías, sino el crecimiento de la densidad y la efectividad del sistema simbólico al que pertenecen. En este segundo sentido, la financiarización se refiere a la expansión del sistema en el que signos como *AAA+*, *BB–* o *CCC* tienen un significado, son obedecidos por toda la comunidad de los inversionistas y tienen impacto en una empresa o un gobierno: la reducción de la calificación de la deuda soberana puede poner en peligro a la economía de todo un país.

Se trata, en fin, de la implantación de toda una cultura compartida que soporta el poder performativo de esos signos. Sinclair

llega a referirse a esta expansión en términos de la construcción de un 'esquema mental':

> ¿Cuáles son las consecuencias de esta nueva forma de poder? Las agencias calificadores y los procesos de calificación promueven un medio para la transmisión de la ortodoxia política y administrativa a un amplio grupo de corporaciones y gobiernos. [...] El efecto más significativo de las agencias calificadoras, pues, no es su postura sobre los déficit fiscal o sobre cualquier otra política específica, sino su influencia en cómo los emisores evalúan los problemas en general. El ajuste de este esquema mental es el impacto de mayores consecuencias que tiene su trabajo (2005: 71).

Tal como sucede con el resto de los modelos de la teoría financiera, la validez de estos signos no proviene de su exactitud –las calificadoras tienen en su historial un abundante catálogo de proyecciones fallidas– y su pretensión no es la de describir un estado de cosas: sus evaluaciones son instrumentos para la transformación de la realidad e indicadores para la acción de la clase capitalista.

Finalmente, si evaluamos a las agencias calificadoras según la actividad económica que realizan, es evidente que son totalmente ajenas al proceso de producción: sus evaluaciones no producen un solo objeto útil. Sin embargo, condicionan el campo de acción de aquellas empresas y gobiernos sujetas a este sistema de vigilancia y en esa medida tienen un efecto sobre las decisiones de la producción.

El papel que juega el desarrollo de estas técnicas de cuantificación es estructuralmente análogo al que encontramos en el desarrollo del mercado de futuros. En el primer ejemplo, la ambivalencia alojada en el término finanzas se manifiesta en la diferencia entre la actividad de especular en el mercado de los instrumentos de futuros y la actividad de codificar al futuro en términos de un valor monetario. En el segundo ejemplo, ella se presenta como la diferencia entre la práctica de cobrar dinero a cambio de producir una evaluación, y la consolidación de un lenguaje para el ejercicio del poder que es legible por todos los miembros de la clase capitalista.

La multiplicación de los derivados

En paralelo al desarrollo de la dimensión "teórica" del sistema de simbolización de las finanzas, y como expresión de ella, el último medio siglo atestiguó un crecimiento exponencial del mercado de derivados. Estos dos desarrollos son las dos caras del mismo proceso.

En primer lugar, los derivados, pese a su diversidad, tienen en común el hecho de que son instrumentos creados con el propósito de manejar el riesgo inherente al mercado capitalista: antes que ser oportunidades para la especulación, los derivados surgen como una respuesta al deseo de los participantes del mercado de gestionar el riesgo al que sus inversiones los exponen. En este sentido, los derivados son un sistema de blindaje contra la incertidumbre –en cuanto tal, pertenecen al conjunto de prácticas como los rituales religiosos, las promesas estatales o los sistemas filosóficos–. Su especificidad, sin embargo, reside en que su gestión de la incertidumbre se produce bajo términos y técnicas estrictamente financieras: los derivados convierten al riesgo en una característica a la que se le puede atribuir un precio, convirtiéndolo así en un título comercializable. Este elemento permite comprender que, más allá de ser el escenario para la especulación, los derivados son una respuesta históricamente relacionada con la transformación del papel del Estado en las últimas cuatro décadas: las formas de control de la incertidumbre que antes estuvieron a cargo del Estado y respondieron a criterios políticos (los mecanismos de estabilización del comercio internacional y del sistema monetario) han dado paso a formas de control inmanentes a la lógica capitalista.

En segundo lugar, los derivados han generado el resultado paradójico de que, siendo creados con el propósito de "controlar" el riesgo, terminan por engendrar un nuevo riesgo de mayor escala. Esto es así porque la presunta certidumbre que los derivados conceden a los agentes del mercado los impulsa a multiplicar el riesgo que están dispuestos a asumir. En el caso, por ejemplo, de los CDSs y los CDOs, a los que aludimos antes, el hecho de que el riesgo inherente al impago de las deudas se distribuyera entre un gran número de inversionistas llevó a los bancos comerciales y las agencias hipotecarias a ofrecer préstamos a sectores de la población sin los medios para pagarlos. Los CDO y los CDS "minimizaban" el riesgo que afrontaban los emisores de los préstamos. Pero en el nivel sistémico, el riesgo no hizo sino aumentar: indiferentes al peligro de que

los deudores dejaran de pagar sus deudas, los bancos intensificaron la emisión de préstamos de alto riesgo. Y ya que los CDOs fueron vendidos a inversionistas de todo el mundo, el riesgo inherente a ellos se volvió global. Este mercado creció a tal punto que cuando el mercado inmobiliario se desaceleró y los deudores de las hipotecas originales dejaron de pagar su deuda, los inversionistas y las instituciones financieras de todo el mundo descubrieron que su solvencia estaba en peligro.

En suma, la eliminación del riesgo en la relación acreedor-deudor en el campo particular de las hipotecas del mercado estadounidense, tuvo como consecuencia la creación de un riesgo de escala global. Esta paradoja no se limita a los CDO o los CDS. Cada forma de derivado 'controla' una forma de riesgo al precio de generar un riesgo de orden superior.

Finalmente, debemos notar que la palabra "derivado" introduce ya un sesgo que nos impide comprender su funcionamiento real. El término sugiere que el valor de los derivados depende del precio del activo asociado. Por ejemplo, el valor de un futuro de trigo depende del movimiento en el precio del mercado del trigo, así como el valor del futuro de petróleo depende del movimiento del precio de mercado del petróleo, una relación que se ajusta a la postura clásica según la cual los movimientos de la producción industrial determinarían los valores del comercio financiero.

> De acuerdo con Bryan y Rafferty, esta concepción sugiere que "lo que tiene importancia 'real' es el activo original (las acciones de una compañía, una tonelada de trigo, etc.) y que el derivado es en cierto sentido secundario o incluso epifenoménico. El precio de los derivados, así, oscilaría alrededor del valor de activos 'reales' (2006: 13).

Pero en la medida que los derivados se diversificaron y expandieron, esta relación se invirtió. La idea de que existe una economía 'real' de valores separada del mercado financiero y que los mercados financieros son meramente epifenoménicos es demostrada como falsa por el comercio de derivados"(2006: 13). Continúan estos autores:

> Para principios de los años ochenta la investigación comenzó a ofrecer evidencia de que en muchos mercados, incluso en el mercado de los productos agrícolas, la formación de precios se producía en la dirección opuesta a la intuición propia de la comprensión tradicional de los derivados. En vez de que el mercado de derivados reflejara

> los mercados al contado, los precios se formaban en el mercado de derivados y de allí se trasladaban a los mercados al contado […] Los mercados al contado se habían convertido principalmente en 'satélites' del mercado de futuros. Un proceso similar se observaba en los mercados financieros con las acciones, las tasas de interés y el mercado de divisas internacionales… (2006: 63)

Se trata de una transformación cualitativa que pone de cabeza la comprensión general de la relación entre la producción y las finanzas, la creación de objetos y los precios:

> es evidente que los precios no se 'derivan' del activo original (el precio del derivado del trigo no se deriva del precio vigente del trigo). Por el contrario [...] los mercados de futuros y opciones son el lugar donde los precios se forman, y los precios en los mercados al contado los obedecen (2006: 12).

Los derivados, finalmente, sirven a la construcción de una red que flexibiliza y extiende la red del control capitalista. Por su diversidad, permiten convertir cada vez más aspectos de los procesos sociales en "activos financieros" vendibles, incorporándolos así a la arquitectura del poder capitalista. "Los gerentes financieros de las corporaciones y los bancos –concluyen los autores– quienes monitorean los activos de las compañías a través del mercado de derivados, ahora están en el centro del proceso competitivo de la acumulación de capital" (2006: 63).

La asamblea capitalista

Finalmente, la potencia encerrada en el código financiero se hace patente en el conjunto de consecuencias que su nivel de desarrollo y extensión tiene en el despliegue cotidiano de la lucha de clases. Es verdad que desde la perspectiva de los actores individuales el mercado financiero parece ser un simple juego de redistribución intracapitalista, en el que las ganancias de un inversionista son las pérdidas del otro. Para los trabajadores de una compañía, parece irrelevante que el propietario de las acciones sea el capitalista A o el capitalista B –el problema es la existencia de una clase social con el derecho a controlar el proceso de producción y apropiarse de las ganancias generadas por los trabajadores.

Esta tesis, sin embargo, pierde de vista lo fundamental. Independientemente de qué inversionista gane o pierda en cada compraventa, la acción conjunta de todos los especuladores engendra un sistema de observación, evaluación y toma de decisiones que determina las posibilidades de acción de las clases enfrentadas en el proceso de trabajo. Cada día, los capitalistas ganan y pierden fortunas en el mercado financiero, pero la existencia y el fortalecimiento de ese mercado representa una victoria de todos ellos *en tanto clase*, en tanto grupo dirigente con capacidad de articulación global. Para los trabajadores puede ser irrelevante que el propietario de las acciones de la compañía para la que trabajan sea éste o aquél capitalista, éste o aquél fondo de inversión. Pero el hecho de que la propiedad privada de esos medios de producción adopte una forma financiera, el hecho de que la propiedad esté deslocalizada y distribuida entre miles de propietarios, el hecho de que esa compañía esté bajo la vigilancia del mercado financiero, cambia profundamente las relaciones de fuerza, las condiciones de la renegociación y el poder de mando sobre el proceso de reproducción social.

Desde un punto de vista formal, definimos al código financiero como un sistema de simbolización que controla las prácticas sociales a través de la generación de activos y a través de la técnica de la capitalización. Pero si atendemos a los efectos de este sistema, podemos definir al sistema financiero como una asamblea capitalista en sesión permanente: un congreso global en el que una clase social interactúa y delibera a través de un código numérico.

Un rasgo distintivo del código financiero es su capacidad de homogenización, la cual se manifiesta de dos maneras. En primer lugar, dentro del observatorio financiero todas las prácticas son evaluadas bajo el mismo criterio (la rentabilidad) y la misma unidad de medida (el precio). El mercado financiero es un sistema de transferencia de derechos reducido a tres variables –título, cantidad y precio– y una sola operación: el pago. Las opiniones de los participantes pueden ser divergentes y hasta contrarias. Los participantes pueden estar situados en cualquier país del mundo, hablar lenguajes diferentes y tener creencias religiosas inconciliables. Cada uno de ellos puede tener información diferente acerca de un evento y estar equipado con un marco interpretativo particular. Pese a esta diversidad, el mercado financiero permite su comunicación y convierte las opiniones discrepantes en un precio. Como resultado general, el

mercado financiero es un gran observatorio que recibe y procesa más información que la que cualquier gobierno, partido, policía secreta, ejército u organismo de inteligencia jamás soñó tener.

En segundo lugar, el código financiero convierte a un conjunto de burguesías nacionales en una clase articulada a nivel global, y convierte los deseos individuales de acumulación en una disciplina de mercado. A través de sus decisiones de compra, los inversionistas premian a aquellas compañías o gobiernos que –en la percepción de los inversionistas– están mejor posicionadas para generar los mayores ingresos a futuro, y retiran su dinero de los títulos emitidos por aquellas entidades incapaces generar la certeza suficiente sobre su capacidad de generación de ganancias. El resultado general de estas decisiones es un sistema que informa a la comunidad de inversionistas qué corporaciones no están generando los ingresos esperados, qué corporaciones han sido subestimadas, qué gobiernos están más dispuestos a obedecer las reglas de acción del mercado, en suma, qué actores económicas realizan con mayor éxito el imperativo de la acumulación de capital.

A diferencia de los antiguos panópticos que describió Michel Foucault, diseñados para vigilar los cuerpos de los individuos, la capacidad de observación de los mercados financieros es muy superior. La red de los mercados financieros constituye observatorios del desempeño de las corporaciones, los gobiernos y las economías nacionales: expresan un veredicto colectivo sobre la acción simultánea de millones de individuos. No se trata aquí de la disciplina que la dirección de una empresa, considerada individualmente, puede imponer sobre los empleados con miras a mantener un ritmo de productividad. La disciplina que emana de los mercados financieros es una norma de rentabilidad general a la que deben someterse corporaciones y gobiernos. Esta disciplina obliga a los participantes a hacer públicos sus estados financieros; impone ciclos de trimestrales para la revisión de resultados; somete la administración de las corporaciones a la observación y la comparabilidad perpetuas. Algo semejante sucede con los gobiernos a medida que se integran al mercado financiero a través del mercado de la deuda. Al financiarse a través del mercado internacional de capitales, el valor de la deuda pública queda sujeto al observatorio financiero, que evalúa el valor de esos títulos no tanto en función de la solvencia de un país,

como de la disposición que manifieste su gobierno a comportarse de acuerdo con los lineamientos estipulados con la clase en el poder.

Finalmente, a través del sistema financiero la clase capitalista, además de extender su dominación en el presente, condiciona y moldea el futuro. En efecto, mediante sus decisiones de inversión, la clase capitalista autoriza la movilización de los recursos físicos necesarios para la generación de la nueva capacidad productiva, bajo la expectativa de que dicha acción generará un retorno monetario. Esta capacidad de decisión sobre los nuevos emprendimientos es fundamental, pues supedita el uso del excedente productivo al criterio de los capitalistas: la sociedad destinará sus recursos a aquello que las entidades que concentran el poder de compra consideren pertinente y prioritario en función del imperativo de la acumulación del capital.

En este sentido afirmamos que lo financiero es una condición previa de la producción: antes de que el primer trabajador se ponga a producir la primera mercancía de la jornada, la esfera financiera ya estipuló las condiciones bajo las cuales puede tener lugar ese proceso productivo y ya le impuso una tasa de retorno esperada; y la clase capitalista ya autorizó la inversión que tiene reunidos a máquinas y trabajadores. A medida que la red financiera se amplía y gana profundidad, una mayor porción de los procesos productivos de la sociedad quedan sometidos al imperativo categórico del capital: si la comunidad quiere producir, deberá comprometerse a jugar al juego de la tasa normal de rendimiento.

Volviendo a nuestro ejemplo, para los trabajadores de una compañía es irrelevante saber qué inversionistas ganaron y perdieron dinero durante una jornada en la Bolsa de Valores. Pero no es irrelevante que los dueños de la compañía para la que trabajan sea un conglomerado de miles de inversionistas desperdigados alrededor del mundo, articulados únicamente a través del poder impersonal de la disciplina financiera.

Las palabras y los precios

La peculiaridad y el poderío de este sistema de interacción se hacen evidentes si lo comparamos con aquellos sistemas de acción colectiva mediados por palabras. Pensemos en algunos ejemplos…

En una asamblea popular, un movimiento social intenta acordar los siguientes pasos de su estrategia. En una asamblea legislativa,

un grupo de representantes discute la aprobación de una ley. En la asamblea nacional de un partido político, un grupo de ciudadanos intenta elegir a su próximo dirigente. Todos estos mecanismos buscan generar la acción concertada y todos ellos acuden a la comunicación lingüística. Los participantes toman turnos para tomar la palabra y se esfuerzan por clarificar el sentido de sus proposiciones. La generación de la acción colectiva está supeditada al ritmo de enunciación y circulación de las palabras. Pensemos también en las asambleas de los disidentes del capitalismo y cuyas dificultades son bien conocidas. Carecen de sistemas de intercambio de información continua: los distintos eventos en los que estos grupos construyen sus alianzas y llegan a consensos están separados en el tiempo y su capacidad de procesamiento de la información está condicionada al ritmo del lenguaje hablado. Además, carecen de criterios de acción homogéneos: dada la diversidad de los puntos de vista y las problemáticas expuestas, es imposible proponer soluciones generales y unificantes.

Frente a las asambleas cuyo elemento de comunicación predominante es la palabra, la asamblea de los capitalistas ostenta características únicas. Los capitalistas deliberan a través del precio y bajo el criterio de la rentabilidad; y el código financiero los provee de un medio de acción inmediato. Las asambleas de los grupos anticapitalistas carecen de un medio universal para dar a sus deliberaciones un efecto performativo: un movimiento social puede recibir "saludos solidarios" de otros grupos ideológicos afines alrededor del mundo; puede incluso recibir el apoyo presencial de otros grupos de simpatizantes situados en zonas geográficas cercanas. Mientras tanto, los gestos de aprobación o desaprobación de la clase capitalista pueden provenir de cualquier lugar del mundo, y sus decisiones de compra y venta tienen un efecto inmediato en los valores financieros. Cuando, por ejemplo, el valor de una moneda o de los títulos de deuda de un país descienden, como consecuencia de que un gobierno manifiesta la intención de orientar sus acciones bajo un criterio diferente a la disciplina del mercado, estamos ante un acto de solidaridad de clase: una protesta descentralizada que inmediatamente se expresa como una reducción del margen de maniobra del gobierno en cuestión.

Tal vez uno de los procesos más significativos para el destino de la lucha de clases en las últimas décadas es que mientras la clase capitalista tiene a su disposición un sistema de deliberación que le

permite actuar globalmente, la clase trabajadora no ha sido capaz de crear una contraparte a escala internacional. A lo largo del siglo XX, la lucha de clases tendió a asumir la forma de un enfrentamiento entre grupos nacionales de capitalistas y trabajadores organizados en mecanismos de representación nacional. Pero poco a poco, el desarrollo del código financiero (acelerado institucionalmente por el declive del acuerdo Breton Woods, y tecnológicamente por la revolución informática desde los años ochenta) le dio a la clase capitalista mayores niveles de libertad y formas de disciplinamiento. Hasta cierto punto, la cuestión de la lucha de clases se nos presenta como un problema de sistemas de comunicación: ¿cómo podría una asamblea hecha de palabras hacerle frente a una asamblea que opera a través de los precios? En virtud del poder performativo de los juegos de signos del mercado financiero, la lucha de clases se presenta como un conflicto entre bandos que ni siquiera comparten el mismo mundo: una lucha entre una clase cuyas protestas tienen que transcurrir en el espacio público y una clase que delibera a través del espacio virtual de las finanzas.

III. Conclusiones: efectos del código financiero

Al abandonar el marco de la representación y discernir las cualidades propias del tipo de relación que llamamos "ejecutiva", es posible establecer el lugar específico del campo financiero en la producción capitalista: el plano abstracto que comunica las interacciones económicas y, en esa medida, hace posible el proceso de acumulación de capital. Ahora sabemos que las finanzas no se localizan en un dominio específico del ciclo económico (la producción, el intercambio, la venta, el consumo) sino que son el lenguaje que hace posible la comunicación entre producción, intercambio, venta y consumo.

Sinteticemos las conclusiones generales de nuestra descripción de las finanzas en tanto sistema de simbolización.

Las finanzas son el código del modo de poder capitalista. Las "finanzas" no se refieren simplemente a la actividad de los bancos, fondos de cobertura ni especuladores de cualquier índole. En un sentido amplio, las finanzas son el sistema que codifica los distintos aspectos de la sociedad como activos (entidades comercializables y susceptibles de engendrar un ingreso monetario). Y son el código con el que la clase capitalista reproduce el orden social –un código incorporado a la teoría y la práctica de la acumulación de capital–.

Las propiedades del código financiero hacen posible la coordinación de un gran número de personas que actúan concertadamente y bajo un propósito común. Los diversos capitalistas ganan y pierden su dinero en los mercados financieros. Pero en el conjunto, su interacción en el mercado consolida su poder como clase. El mercado financiero, así, es una fuente del poder de la clase capitalista en dos sentidos: contribuye a que cada vez más esferas de la acción humana estén mediadas por el sistema de los activos financieros, y contribuye a que las prácticas ya subsumidas a este sistema se desempeñen bajo el principio regulador de la acumulación de capital.

Si este análisis es correcto, ya no tenemos que preguntarnos cómo se conecta la "economía real" con la "economía financiera" porque, en primer lugar, esa separación es inexistente. Lo que existe es el poder de asignación de recursos (entidades físicas) a través de la propiedad y la transferencia de los activos (entidades simbólicas). Existe el control de los grupos sociales, lo cual implica el poder de decisión sobre lo que se produce y lo que no se produce. Existe, en fin, la realidad de la dominación del capital: la reordenación del mundo en y a través de una forma específica de transferencia y circulación de las facultades sociales: los activos.

En las sociedades capitalistas, el sistema de las transacciones económicas, que opera a través del código financiero, juega un papel predominante. Esto no significa que sea el único sistema de asignación de facultades. Pero hemos demostrado que, por su naturaleza, tiene la suficiente flexibilidad para integrar cada vez más procesos sociales. Lo que llamamos capitalismo no se reduce a las condiciones jurídicas que definen a un modo de producción (existencia de la propiedad privada, igualdad formal, etc.). Tampoco se reduce a la existencia de un sistema de mercado. El capitalismo, además, coexiste bajo sistemas de transferencia del mando político heterogéneos y caracterizados por niveles muy diversos de libertad y despotismo. Lo que define al capitalismo es la articulación de los diferentes sistemas de asignación de facultades –transacciones monetarias, sistema político, producción ideológica, relaciones familiares, etc.– al objetivo de organizar la sociedad bajo el principio de la acumulación de capital.

Cuando hablamos del sistema financiero tal como se nos presenta en el capitalismo contemporáneo nos referimos a la evolución de un entramado con una dimensión tecnológica, epistemológica

e institucional. Esta evolución ha transformado las posibilidades de acción de la clase capitalista y, por lo tanto, determina la forma en que se despliega la lucha de clases. Desde este punto de vista, el robustecimiento del código financiero representa un desarrollo de las "fuerzas productivas" de la clase capitalista en tanto clase, es decir, de su capacidad de acción y control social. El código financiero pertenece a su reserva de fuerzas de producción de la coerción y el consenso.

El poder de la clase capitalista es inconcebible sin el plano financiero. Dentro de este proceso, el plano financiero ofrece un medio de coordinación y un sistema de referencias que orienta la acción, y esto hace posible la acción concertada de la clase capitalista. Es a través del sistema de los precios que los actores sociales luchan por mejorar su posición dentro de la jerarquía de poder del capitalismo; es en función del valor de los activos financieros que la clase capitalista toma sus decisiones; es a través del aumento del valor de los activos financieros que la clase capitalista reconoce que tiene lugar la acumulación de capital; y es con miras a la consecución de este aumento en el valor financiero de sus activos (el único valor existente) que la clase capitalista actúa. A través de ese gran observatorio constituido por las Bolsas de Valores de todo el mundo, la clase capitalista delibera y, a través de sus decisiones de inversión, premia y castiga. Esa deliberación colectiva, que tiene lugar a través del código de los precios y las decisiones de compra y venta, se expresa inmediatamente como alza o caída de los valores financieros. En síntesis, el plano financiero es el suelo sobre el que se levanta el enorme edificio de la producción capitalista.

El mercado financiero no es una suerte suplemento colocado sobre los procesos de "acumulación real". No es el ático en el que los apostadores, alejados del suelo de la producción, se entretienen e intercambian fortunas instantáneamente: es el sistema y el lenguaje en el que se toman las decisiones concernientes a la producción, y es el observatorio en el que la clase capitalista traduce el mundo a los términos bajo los que ella ejerce su control. La clase capitalista ha construido el único sistema de deliberación global, en sesión permanente y cuyas decisiones tienen los medios para desencadenar consecuencias inmediatas en la vida de los involucrados.

Ahora nos encontramos en el extremo opuesto al sitio del que partimos en nuestros primeros acercamientos intuitivos. En el

comienzo, los procesos asociados a lo financiero caían dentro de la región de las formas irracionales, quiméricas, ficticias. Nuestro análisis ha intentado sacar a la luz la racionalidad de este sistema. Ahora el sistema de simbolización financiero habla en nombre propio, no como la voz distorsionada de algo más real que ella, y no habla para describir el mundo, sino para darle órdenes a quienes lo habitan. Y como lo anticipa el epígrafe (modificado) de Michel Foucault, lo financiero no es la simple "traducción" de una batalla cuyas reglas se escribirían a sus espaldas, sino el sistema por el cual y a través del cual se lucha, el sistema por el cual y a través del cual el poder capitalista se ejerce y expande. Ahora sabemos que los signos financieros son los verdaderos marxistas de esta historia: no se limitan a representar el mundo, lo transforman.

Excursus

Hacia una teoría general de los intercambios económicos y los mecanismos de asignación de facultades

El análisis de las transacciones económicas nos mostró que el verdadero objeto de estos intercambios no es nunca una entidad física, sino un conjunto de facultades sociales –facultades que, en ocasiones, están vinculadas a un objeto físico en particular–. Este hecho nos permitió sugerir que es posible describir a las distintas sociedades a partir de los sistemas de adquisición de facultades que las constituyen. El comercio de activos es un subconjunto de los intercambios económicos, tal como los intercambios económicos son un subconjunto de los distintos mecanismos de generación y obtención de facultades socialmente reconocidas. Un estudio sistemático de estos procedimientos podría generar una teoría general de las transacciones económicas y, aún más, de los distintos mecanismos de asignación de facultades sociales a través de la historia. El cumplimiento cabal de este objetivo sería indistinguible de una teoría general de la sociedad. Pese a que un objetivo de tales proporciones escapa a las posibilidades del presente trabajo, podemos

señalar en qué dirección podría prolongarse una investigación de esta clase.

En todas las sociedades existen modos específicos de transferir y regular facultades socialmente aceptadas. Propongo llamarlos Mecanismos de Asignación de Facultades (MAF). A través de la historia, las sociedades han generado múltiples sistemas de asignación de facultades, y en cada sociedad coexisten sistemas heterogéneos. Cada civilización conocida podría ser descrita en términos de los distintos mecanismos de asignación de facultades que la conforman y organizan.

Estos mecanismos sociales definen qué individuos, y a través de qué procedimientos, pueden obtener un cierto conjunto de facultades sociales. Por ejemplo: quién puede (y cómo) ser rey, quién puede (y cómo) ser juez, quién puede (y cómo) ser alumno de una universidad, quién puede (y cómo) ser considerado ciudadano de un país, quién puede (y cómo) ser expulsado del mismo, quién puede (y cómo) ser propietario de una empresa, quién puede (y cómo) ser cónyuge de otra persona, quién puede (y cómo) ser propietario de una casa, quién puede (y cómo) ser titular de una determinada cuenta bancaria, quién puede (y cómo) ser condenado a muerte.

En segundo lugar, estos sistemas especifican cuáles son los derechos y obligaciones que cada título confiere. Rey, médico, trabajador, ciudadano, propietario, cónyuge, presidente o presidiario, son algunas de las múltiples figuras que adopta el "titular", el sujeto facultado a ejercer un conjunto de facultades estipuladas por el propio sistema. Es evidente que las facultades asociadas a cada título cambian de sistema a sistema, así como cambia también el protocolo que deben seguir los individuos para convertirse en los titulares de los diversos conjuntos de facultades a su disposición.

Los MAF son excluyentes por necesidad: confieren facultades sólo a determinados sujetos, lo cual también implica que deben impedir que *cualquier sujeto* se apropie de ellas –un título de "doctor en sociología" pierde su relevancia si cualquier sujeto, en cualquier momento, puede arrogarse exitosamente el derecho de ser reconocido como tal–. En el mismo sentido, las acciones de una compañía retienen su valor sólo en la medida que el sistema de asignación de estos títulos garantiza su propiedad a un conjunto limitado de personas.

En sentido opuesto, todos estos sistemas son falibles. Un sujeto puede lograr ser reconocido como el propietario de una facultad sin haber atravesado por el procedimiento de adquisición socialmente legítimo. Actos como el robo, la falsificación, la corrupción, el plagio o el hackeo de los sistemas informáticos son formas de apropiación ilegítima de facultades y se definen en oposición al carácter "explícito" del procedimiento de adquisición de cada sistema de transferencia.

De estas simples observaciones podemos derivar algunas propiedades generales de los MAF.

Mecanismos legales vs. ilegales. Según un primer criterio clasificatorio, los MAF pueden ser legales o ilegales. El código penal de un país puede prohibir un cierto grupo de prácticas, pero esto no impide que se formen organizaciones criminales que se rigen por sistemas de asignación de facultades sumamente estrictos. Aunque carece del respaldo de la ley, la economía criminal cumple con la función de transferir facultades a través de protocolos que definen quién y bajo quién condiciones puede ocupar un cierto puesto en la cadena de mando de la organización.

Mecanismos codificados vs. informales. Según un segundo criterio, los MAF pueden ser clasificados de acuerdo con su mayor o menor nivel de codificación. En un mercado callejero, por ejemplo, una transferencia económica puede basarse únicamente en acuerdos verbales y en la confianza de los participantes. En este caso puede asumirse que los términos de una transacción económica son suficientemente conocidos por todos y no necesitan ser explicitados. Los grupos familiares y de vínculos personales también están regulados por sistemas de asignación de facultades informales. Otros MAF operan a través de un código formalizado. En un supermercado, por ejemplo, las transacciones más sencillas incluyen recibos y otros dispositivos para certificar que se ha llevado a cabo una transferencia de facultades. Los contratos financieros pueden requerir numerosas páginas y ser tan complejos que sólo los expertos pueden comprenderlas plenamente. En un ejemplo cotidiano, los voluminosos paquetes de "términos y condiciones" que los internautas admiten para poder participar en las plataformas de las compañías virtuales son contratos que desglosan los derechos y obligaciones que el usuario y la compañía adquieren.

Protocolos de obtención. Todo MAF especifica los requisitos que un individuo debe cumplir para convertirse en el titular de una facultad. "Obtener la mayor votación en las elecciones" o "ser el primogénito del rey" son requisitos que diferentes sistemas pueden imponer para convertirse en el líder político de la comunidad. "Contar con un título de licenciatura" puede ser requisito para ser aceptado en un programa de maestría. "Contar con el consentimiento de la contrayente" o "entregar una dote de veinte cabezas de ganado a su familia" pueden remitir a protocolos distintos para la celebración de un matrimonio legítimo. (La distinción clásica de Weber entre tradición, carisma y ley, es una forma de clasificar mecanismos de asignación de facultades de acuerdo con su *fuente* de legitimidad). Al cumplir con el protocolo de obtención, me es dado esperar que la comunidad involucrada no opondrá resistencia y me reconocerá como el titular de una facultad. Por ejemplo, al pagar la cantidad de dinero exigida en el precio de un objeto, me es dado esperar que el vendedor no opondrá resistencia a que lo tome y que la comunidad me reconocerá como el legítimo propietario del mismo.

Protocolos de certificación. Todo MAF necesita protocolos de certificación, es decir, mecanismos para *hacer patente* que un determinado sujeto ha adquirido determinados derechos. Estos mecanismos, desde las ceremonias públicas hasta los distintos sistemas virtuales de registro, fijan en la "memoria" de una comunidad un acontecimiento. Esta "memoria" puede residir en los sistemas psíquicos de los individuos, o bien puede estar inscrita en un conjunto de superficies exteriores donde la sociedad almacena los títulos que pertenecen a sus miembros. Un título universitario, un certificado de matrimonio, un pasaporte, una credencial de elector, una boleta de calificaciones escolares, las escrituras de una casa o los títulos de propiedad de una compañía son formas de registrar y *hacer patentes* las transformaciones que se producen en el nivel de las facultades socialmente reconocidas. Los dos sistemas monetarios que hemos revisado, el sistema-objeto y el sistema-registro, son dos formas de hacer patente que se es el propietario de una suma monetaria. Dado que las facultades sociales sólo existen en el terreno simbólico y son propiedades que presuponen el *reconocimiento* de terceros, la imposibilidad de *hacer patente* la titularidad de una facultad es indistinguible de su inexistencia.

Protocolos de identificación. Los sistemas de asignación de facultades también implican mecanismos de identificación, es decir, procedimientos que asocian individuos a facultades de manera exclusiva. Estos mecanismos deben resolver un problema: ¿cómo estar seguro de que "ese" ser humano es realmente el propietario de determinados derechos? ¿Cómo asignar ciertas facultades a un determinado "cuerpo"? El proceso de identificación debe asociar los cuerpos de los individuos (entidades físicas) a atributos sociales reconocidos (entidades simbólicas). Más precisamente, debe ser capaz de evitar que cualquier sujeto pueda ostentarse como el propietario de cualquier derecho.

En sociedades u organizaciones de menor complejidad, la identificación puede recaer únicamente en la memoria cerebral de los participantes (por ejemplo, en una organización criminal en la que no existen nombramientos formales ni sistemas de registro escritos, el reconocimiento de las facultades de cada miembro depende del sistema psíquico de los implicados). En sistemas de mayor complejidad, los sistemas de identificación construyen sistemas de registro y bases de información mucho más amplias. Los sistemas de identificación utilizan herramientas como firmas, fotografías, huellas digitales, sellos, contraseñas y otros datos biométricos para cumplir este cometido. Independientemente del nivel de la tecnología utilizada, se trata siempre del mismo problema: asignar cuerpos individuales (entidades físicas) a conjuntos de facultades (entidades simbólicas).

Mecanismos de sanción. Finalmente, dado que los mecanismos de obtención pueden ser burlados, necesitan el respaldo de mecanismos que sancionan a quienes se apropian (o intentan apropiarse) de una cierta facultad sin actuar en conformidad con el protocolo de obtención explicitado por el MAF en cuestión. Por ejemplo, la comunidad y las instituciones académicas ponen en marcha sanciones para quienes incurren en un plagio, ostentándose de manera ilegítima como los "autores" de un texto. Dentro de las organizaciones criminales, el incumplimiento de los acuerdos suele castigarse con la violencia. Mientras tanto el Estado, quien detenta el uso legítimo de la violencia, se ostenta como el garante en última instancia de numerosos mecanismos de asignación de facultades.

Memoria cerebral vs. registros escritos. En las organizaciones menos complejas las características de los MAF dependen en mayor me-

dida de capacidades depositadas en el sistema psíquico de los individuos (como la capacidad de reconocimiento de cuerpos y gestos y la memorización de códigos de conducta). Pero a medida que las organizaciones crecen en tamaño y complejidad, estas funciones sólo pueden ser cumplidas a través de la constitución de una *exo–memoria*, una memoria colectiva exterior que hace posible la complejización de los sistemas de asignación de facultades. Los archivos, los registros civiles, las notarías, las oficinas donde se resguardan y expiden documentos oficiales, las cuentas bancarias, los dispositivos digitales de almacenamiento de datos, son parte de esa memoria colectiva donde la sociedad registra el contenido de las facultades que confiere (presidente, cónyuge, doctor, presidiario, dueño o cuentahabiente) y la lista de facultades asignadas a cada individuo.

El sistema de las transacciones económicas

Es evidente que sólo algunas facultades sociales son transferidas o adquiridas a través del sistema de las transacciones económicas. Pero todas las transacciones económicas, como demostró el análisis, son transferencias de facultades sociales.

Dos elementos especifican al sistema de las transacciones económicas: los precios y el dinero. El precio es un elemento del "protocolo de obtención" propio del sistema de las transacciones monetarias. Desde el punto de vista del comprador, el precio es el monto de dinero que se debe entregar para convertirse en el propietario legítimo de una facultad. Desde el punto de vista del vendedor, el precio indica la cantidad de dinero que se exige a cambio de ceder la una facultad social determinada.

Notemos que las transacciones económicas posee todas las propiedades de los MAF que acabamos de describir: contienen un protocolo de obtención, identificación y certificación; presuponen sistemas de registro que almacenan la información; pueden ser evaluadas según su pertenencia o no al sistema legal y pueden ser clasificadas según su grado de codificación formal o informal. El sistema de los activos financieros pertenece al conjunto de las operaciones legales y altamente codificadas. Y por tratarse del sitio en el que se intercambian facultades con capacidad de acción sobre grandes grupos humanos, juega un papel determinante en la estructura del capitalismo contemporáneo.

Heterogeneidad y predominio de los MAF

Un análisis de cada formación social concreta debe poder identificar la coexistencia de los distintos sistemas de asignación de facultades. Y podemos postular la hipótesis de que, en cada sociedad, algunos de estos mecanismos se vuelven predominantes. En muchas sociedades existen las transacciones económicas; y en algunas de ellas, una gran cantidad de facultades pueden circular dentro de dicho sistema. Sin embargo, es en el capitalismo donde el sistema de las transacciones económicas –y en particular el subsistema de los activos– se convierte en el MAF predominante.

Por ejemplo, en los regímenes socialistas del siglo XX, el control sobre los medios de producción no era adquirible a través del mecanismo de las transacciones económicas. En lugar de ello, el control sobre la producción descansaba sobre mecanismos de asignación de facultades con propiedades y protocolos de obtención diferentes. Es cierto que existía un amplio circuito mercantil en el que los bienes y servicios recibían un precio y circulaban a través del dinero. Pero el sistema de asignación de facultades predominante residía en la jerarquía política centralizada por el Partido Comunista y el aparato estatal. Este sistema no operaba a través de transacciones económicas, sino mediante mecanismos de observación y calificación de la lealtad al régimen. Era a través de este sistema de asignación de facultades que la clase dominante ejercía el control sobre la población –y por ende sobre la producción– con miras a su propio beneficio. Y era la posición dentro de esa jerarquía lo que determinaba el nivel de riqueza material al que cada sujeto podía acceder. Aunque existieran los precios y el dinero, y aunque el dinero fuera un medio para la adquisición de bienes y servicios, la dominación de una clase sobre el resto de la población se desplegaba a partir del código de administración del poder del aparato estatal, no del código financiero.

El contraste entre los socialismos del siglo XX y el capitalismo pone de manifiesto que cuando hablamos de la organización de la producción, en realidad estamos hablando del conjunto de los sistemas de poder mediante los cuales una clase administra la producción para su propio beneficio y contra la resistencia de grupos antagonistas. Capitalismo y socialismo pueden generar efectos generales semejantes: la constitución de una clase que acapara la riqueza social producida y controla el proceso de reproducción de la sociedad. Cada sistema, sin embargo, opera bajo un MAF predo-

minante particular; y cada uno de estos sistemas da origen a formas particulares de poder y resistencia.

La investigación aquí desarrollada podría leerse como una primera contribución al estudio del mecanismo de las transacciones económicas en tanto mecanismo de asignación de facultades. La investigación se centró en el subconjunto de los activos. Una posible continuación consistiría en describir el resto de las transacciones económicas, formales e informales, legales e ilegales. Por otro lado, la investigación puede continuar hacia la tipificación de otros mecanismos de asignación de facultades y sus interacciones en una sociedad determinada.

La idea de estudiar a las sociedades como sistemas donde distintos MAFs se articulan y coexisten representaría un esfuerzo por entender el orden y el cambio social a partir de la agencia de los grupos sociales y el reconocimiento de las relaciones de fuerza. Cada MAF puede ser visto como un sistema de organización de las relaciones de poder, un modo de producción y reproducción del orden social. Tal como hemos hecho en el análisis del código financiero, para un análisis centrado en los mecanismos de asignación de facultades la producción ya no es el hecho primario del cual se derivan las relaciones políticas e ideológicas. De acuerdo con esta perspectiva, el "modo de producción" es un hecho sostenido por los mecanismos de asignación de facultades que lo soportan y reproducen. Las clases sociales no serían una consecuencia de la manera en que se organiza la producción social, sino un efecto conjunto de los mecanismos de asignación de facultades, es decir, de la manera en que se organiza el poder.

Conclusión. El devenir ficticio del capital

Supongamos, por consiguiente, un intercambio de no equivalentes…
Marx, *El capital:* 195

El hilo conductor de esta investigación fue el trabajo de crítica y redefinición de los elementos fundamentales del código financiero. Sobre esta base, se ha propuesto un marco conceptual centrado en los activos (en lugar de la mercancía), el precio (en lugar del valor) y las relaciones de poder (en vez de las relaciones de producción). El conjunto de estos desplazamientos nos permitió construir una ontología no representativa de las finanzas y un concepto de finanzas como sistema de simbolización con poder performativo.

De manera general, la investigación intentó ofrecer una alternativa al "paradigma representativo", fundamento ontológico y epistemológico del pensamiento clásico sobre las finanzas, el cual condena a la teoría a adentrarse en dos callejones sin salida: o bien se admite que la "economía financiera" ocupa ahora el lugar del piloto del capitalismo, o bien deben encontrarse los hilos ocultos por medio de los cuales la "producción" sigue rigiendo sobre los destinos de lo financiero desde sus aposentos en la célebre y nunca esclarecida "última instancia". Más allá de la utilidad que los conceptos generados por este trabajo puedan tener en investigaciones posteriores, espero haber contribuido a mostrar que el análisis y la crítica del capitalismo son posibles sin tener que aceptar un marco epistemológico que tiene cuando menos tres siglos de antigüedad y que para sostenerse necesita de todo un catálogo de supuestos cuya validez es cuestionable.

Nuestro análisis ha mostrado, además, que no tenemos por qué tomar como punto de partida a la mercancía. Y de manera más general, que no tenemos por qué suponer que la figura de la *equivalencia* es el fundamento de las transacciones económicas. Sólo dentro de una ficción teórica que impone condiciones demasiado artificiales nos es dado imaginar que la equivalencia puede ser la

base, histórica y conceptual, de la comprensión del capitalismo. La idea de poner a los precios sobre la "base" del valor significó en realidad poner a la "producción" sobre la ficción teórica del mercado competitivo. Esta investigación, por el contrario, ha intentado poner a la producción sobre los pies de las relaciones de poder.

Nuestra investigación nos llevó lejos de las definiciones habituales de términos como "financiarización" o "finanzas". Mientras que los estudios de las finanzas suelen concentrarse en ciertas actividades económicas en particular, nosotros hemos propuesto un abordaje más general y que entiende a las finanzas como un sistema de simbolización: la máquina semiótica que subsume distintas prácticas sociales, codificándolas como conjuntos de derechos (títulos con poder performativo) que se crean y circulan dentro del sistema de las transacciones económicas, el mecanismo de asignación de facultades predominante en el capitalismo. Más que un sistema que convierte a todas las cosas en mercancías, el capitalismo puede ser visto como un sistema cuya tendencia general es convertir relaciones de poder en activos comercializables. Las finanzas son el código que hace posible esta conversión.

Al desplazarnos de la producción al poder, cambiamos el centro de atención de la pregunta por la dominación capitalista. De acuerdo con esta perspectiva, el problema crucial del capitalismo no reside en determinar qué clase es propietaria de los medios de producción, sino en dar cuenta de todo lo que ella tiene que hacer para que no le sean arrebatados. Dentro del estudio de este *hacer* –es decir: el estudio de la praxis de la clase capitalista– el plano financiero juega un papel crucial: hace posible ciertas formas de asociación entre grupos e individuos, redefine las posibilidades del ejercicio del poder y la resistencia, da origen a nuevas formas de dominación. Las finanzas, hemos visto, no son un mero reflejo de relaciones económicas: son un código que las organiza y modifica.

¿Capitalismo financiero?

De manera general, esta tesis ha ofrecido razones para rebatir aquellos diagnósticos que aseguran que nos encontramos ante un sistema financiero cada vez más "desligado" de la economía, llegando incluso a proponer términos como "financiarización" para designar una nueva "fase" o régimen de acumulación del capitalismo.

Nuestra investigación ha adoptado una postura más cautelosa. Mostramos que la literatura especializada carece de un consenso mínimo en cuanto al sentido del término y las tendencias que designa, por lo que la tarea de esclarecer en qué consistiría ese supuesto privilegio o primacía de las finanzas sobre la producción siempre queda pendiente. Parece más razonable entender la financiarización como un término que constata (tardíamente y con sorpresa) que con el paso de las décadas la clase capitalista ha clarificado y hecho más explícitos los principios que rigen su praxis. Así pues, no existe un corte entre un capitalismo supuestamente industrial y el capitalismo de hoy, supuestamente financiarizado. No existe un "control" o "supeditación" del capital industrial al financiero. Lo que existe es el control capitalista sobre el proceso de reproducción social, organizado y ejercido a través del código financiero. Lo que hemos atestiguado a lo largo del último siglo es la gradual y persistente consolidación del código financiero en las tres dimensiones que lo componen: la tecnológica, la cognitiva y la institucional.

El resultado de ese proceso ha sido que la clase capitalista ha ampliado su libertad y capacidad de acción, con el consecuente debilitamiento de la capacidad de acción de los grupos subalternos. Sostener que asistimos a una desvinculación creciente entre economía financiera y economía real es desconocer la evidencia más básica que nos provee la vida cotidiana: nunca antes la sociedad estuvo tan sometida a las finanzas.

El momento de mayor desconexión del mercado financiero moderno respecto de la "realidad" debería buscarse en la Ámsterdam del 1602, cuando la Compañía Holandesa de las Indias emitió acciones para financiar su empresa colonial. En aquellos días lejanos, sólo una ínfima minoría de las acciones humanas estaba coordinada por la creación y el comercio de los títulos que allí se intercambiaban; y sólo una ínfima minoría de la información dispersa en las comunidades humanas alrededor del mundo afectaba los valores de los títulos intercambiados.

A diferencia del nuestro, aquel mercado primigenio, verdaderamente "separado" de casi la totalidad del mundo, no podía desatar crisis globales, amenazar gobiernos, comandar devaluaciones, desatar procesos inflacionarios ni multiplicar deudas de poblaciones enteras. Pero desde aquel entonces el mercado financiero no ha hecho más que expandir la red que le permite atrapar cada vez más

formas de acción, más acontecimientos, en más países y con mayor velocidad. Actualmente cada ápice de información que produce el mundo es integrada al precio de los miles de títulos diferentes que circulan en los mercados financieros; y cada interacción humana es vista como la fuente de un posible título financiero intercambiado en el mercado. Nunca antes la red financiera se ciñó tan estrechamente sobre la economía. Nunca antes el observatorio financiero proveyó de tanta información a los capitalistas, y nunca antes tantos capitalistas se coordinaron a través de este sistema de simbolización. Reconocer que vivimos en la época del mayor contubernio entre el mercado financiero y la vida humana es la mínima cortesía que la teoría puede tener con la realidad.

Crisis, otra vez

En el capítulo introductorio señalé que la crisis económica de 2008 obligó al público a mirar hacia el sistema financiero. Durante el proceso de elaboración de esta tesis el mundo entró en una nueva crisis económica global, esta vez desencadenada por la pandemia del Covid 19.

Pese a sus diferencias, las dos crisis económicas desencadenaron eventos que desafiaron a la comprensión predominante del capitalismo. La crisis de 2008, cuyo epicentro fueron las principales instituciones financieras de Estados Unidos, planteó el enigma de cómo una caída en los valores bursátiles de un puñado de contratos financieros había desencadenado la caída de la economía y el nivel de vida de las personas. La nueva crisis, resultado de la pandemia global, sigue un camino distinto pero llega a un enigma semejante, pues la brusca caída de la producción, el empleo y los ingresos no sólo no se expresó en una caída de los valores bursátiles, sino que los impulsó a sus niveles más altos en la historia.

Tanto la crisis de 2008 como la de 2020 alimentaron la idea de la supuesta autonomización o desvinculación de las finanzas respecto de la llamada economía real. En el primer caso, el juego de los signos financieros desencadenó una crisis en el ámbito de la producción. En el segundo caso, la caída de la producción tuvo como corolario que los valores bursátiles se movieran en la dirección contraria.

Anclados en los supuestos de la ontología representativa de las finanzas, algunos comentaristas han afirmado que estos valores

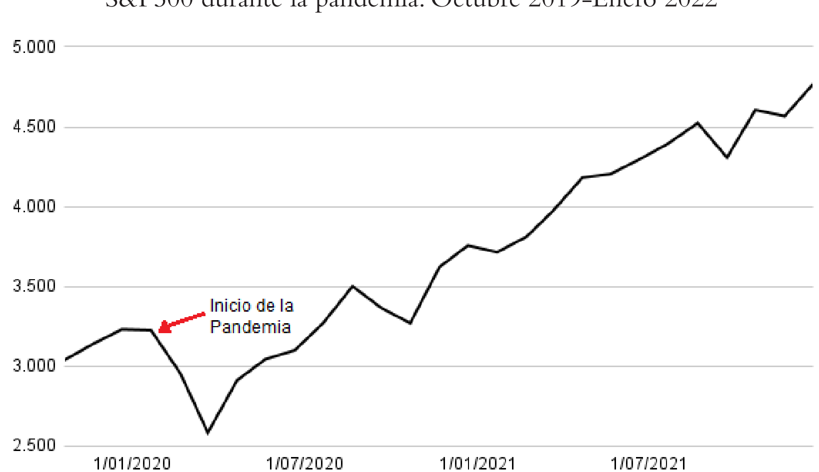
financieros están alcanzando niveles que no "corresponden a" (ni están "respaldados por") el valor producido por la llamada economía real o productiva.

Nuestro marco permite dar una explicación a los enigmas que las dos mayores crisis económicas de nuestro siglo nos plantean sin necesidad de buscar en vano las razones o la amplitud de esa supuesta brecha entre finanzas y producción. Y ambos eventos, por cierto, confirman la futilidad de la tesis de la "autonomización" de las finanzas.

En cuanto a sus causas más inmediatas, la crisis de 2008 se desencadenó cuando los bancos dejaron de recibir de los deudores el pago suficiente para solventar sus costos, un hecho que los puso en el peligro de declararse en bancarrota. Pero en vista de que el objeto producido por los bancos es el dinero, la posibilidad de que los bancos quebraran –haciendo desaparecer los depósitos de la gente– colocó a la sociedad a las puertas de una situación en la que era imposible saber si la clase capitalista habría sido capaz de conservar su control sobre el resto de los grupos subalternos. La capacidad productiva de la sociedad no había disminuido un ápice y, sin embargo, la crisis estaba amenazando la continuidad del sistema monetario. Más que de una crisis de ciertas instituciones financieras, fue una crisis del código financiero en tanto institución.

Lo que la crisis puso de manifiesto fue hasta qué punto la interacción social ha llegado a depender del código financiero, y

S&P500 durante la pandemia. Octubre 2019-Enero 2022



hasta qué punto la clase capitalista es propietaria no sólo de los medios de producción, sino también de los *medios de coordinación de la acción social*. A través de la crisis financiera, la sociedad se experimentó como una clase desprovista de los medios para coordinar sus interacciones económicas fuera del ámbito del lenguaje capitalista. Los eventos que desencadenaron la crisis (el descenso de los valores bursátiles) no afectaron la capacidad productiva de la sociedad, sino del sistema simbólico que hacía posible la comunicación entre los agentes productivos. Se trató de una crisis estrictamente capitalista que, en virtud de su poder como clase, fue extendida hacia el resto de la población.

A diferencia de la crisis de 2008, la del 2020 tuvo su origen en la interrupción "física" del proceso de producción, un hecho que la vuelve mucho menos misteriosa que su antecesora. En este caso, una enfermedad atacó directamente a la población. Y las políticas de confinamiento implementadas en todo el mundo llevaron a la suspensión de buena parte de las actividades económicas. En febrero de 2020, cuando se dio a conocer que la pandemia dejaría profundos estragos en la sociedad, los mercados financieros cayeron abruptamente. Sin embargo, tan solo un mes más tarde la caída se detuvo y los mercados se adentraron en el periodo de crecimiento más rápido de su historia. Hacia septiembre de 2020 habían recuperado el nivel que tenían antes del anuncio de la pandemia. En el momento en que se escriben estas líneas, el nivel de los principales índices bursátiles del mercado estadounidense es aproximadamente 30 por ciento mayor que el nivel anterior a la pandemia.

Desde el punto de vista ortodoxo, la divergencia entre la atribulada suerte de la economía y el ascenso imparable de los valores bursátiles representa un enigma. Para el marco desarrollado en esta investigación, este hecho no representa misterio alguno: si, como hemos sugerido, los movimientos financieros son una cartografía del poder, el alza de los valores bursátiles simplemente expresa el aumento del poder relativo de la clase capitalista. Es un hecho que a partir de la pandemia la economía produjo menos bienes y servicios. Pero como hemos insistido, los valores financieros no son índices del nivel esperado de producción, sino del nivel esperado de ganancias, y esa capacidad depende del juego de fuerzas entre actores sociales. Así pues, el crecimiento vertiginoso del nivel general de los valores financieros alrededor del mundo simplemente expresa

que los capitalistas esperan ingresos superiores a los que esperaban antes de la pandemia. Y por ende, la trayectoria divergente entre el nivel de producción y nivel de valores financieros es un efecto de la manera diferenciada en que la crisis afectó al capital y al trabajo. Aunque la cantidad de bienes y servicios producidos disminuyó, con la pandemia disminuyó también –y esto es lo definitivo– el poder organizativo de los asalariados. El acontecimiento que los valores financieros expresan es ese daño a la capacidad de resistencia de la clase trabajadora y, como contraparte, el aumento del poder relativo de la clase capitalista. En medio de una crisis sanitaria y económica que ha golpeado el nivel de vida de la población de todo el mundo, que ha puesto a millones de trabajadores en el desempleo, los capitalistas todavía perciben y anticipan tiempos de abundancia para su clase social.

Este resultado es consistente con las nociones de precios y finanzas que construimos en esta investigación. Intentamos mostrar que el plano de los precios no cuenta una historia de la productividad general de una sociedad, sino una historia de poder y resistencia entre los grupos que la componen. Y la bolsa de valores, ese destilado de información que engendra la deliberación de la gran asamblea capitalista, es una instantánea y un sitio desde el que se lee y despliega la lucha de clases.

Ciertamente, la imagen del presente que los mercados de valores nos ofrecen no es halagüeña: traduce al lenguaje de la clase capitalista el hecho de que la pandemia profundizó las desigualdades sociales y debilitó la capacidad de organización de los trabajadores. Pese a los muchos avisos de que nos estamos encaminando hacia una crisis ecológica y social sin parangón, la clase capitalista, al menos tal como ella se expresa a través del mercado de valores, todavía es optimista respecto de su poder en el presente y sus expectativas de ganancia en el futuro.

El carácter expansivo del código financiero juega un papel fundamental en esta imagen que los capitalistas tienen del presente. La utopía capitalista proyecta un mundo en el que todas las actividades humanas se realizarán bajo la mediación del sistema de los activos. Es verdad que en las últimas tres décadas el orden económico dio pasos decisivos en esta dirección. Y sin embargo, todavía existen vastas regiones del orden social que aún no están subsumidas al código financiero. Aunque el futuro es incognoscible sabemos

que, para subsistir, el capitalismo tendrá que proseguir la empresa de convertir relaciones sociales en conjuntos de activos, facultades homogeneizadas y comercializables. Algunas posturas apocalípticas advierten que el capitalismo se encuentra en su fase terminal, al borde de un colapso civilizatorio. A estas visiones habría que añadir una versión catastrofista contraria: el capitalismo apenas podría estar comenzando.

Capital ficticio

Buena parte de la argumentación de esta tesis intentó mostrar que el concepto de capital ficticio está estructuralmente incapacitado para dar cuenta de los fenómenos financieros. Considero, empero, que en un sentido específico este término todavía podría ser útil: como horizonte de una lucha postcapitalista.

La idea de que el "capital ficticio" es tal en virtud de que no está respaldado por los procesos de producción de valor (i.e. por capital productivo), olvida que la fuente del poder performativo de los títulos bursátiles no debe buscarse en la producción de cosas, sino en la obediencia de los sujetos: el respaldo de los activos financieros no reside ni en las cosas producidas, ni en la cantidad de trabajo desplegada, sino en la comunidad que se deja organizar por ellos. Por ende, no existe un activo financiero que pueda ser llamado "ficticio" en razón de la relación que guarda con los procesos de producción. Es la interacción del poder y la resistencia lo que determina la realidad del capital en tanto forma de poder social. La cuestión no es cuánta producción respalda a qué títulos financieros, sino si las personas están o no dispuestas a materializar las acciones que los activos estipulan.

Esto nos permite pensar en la oposición real/ficticio como posibilidades de la lucha de clases. Los activos financieros son instrumentos a través de los cuales la clase capitalista dominante subsume el mundo al capital, y sus efectos son toda la demostración de realidad que necesitan: los sujetos cuya vida está supeditada a los activos financieros pueden dar fe de que no hay un gramo de ficticio en ellos.

El capital, en fin, se volverá ficticio sólo cuando exista una comunidad lo suficientemente organizada para rehusarse a obedecerlo. En ausencia de tal lucha, ese código que opera mediante los precios, los activos, el dinero y otros signos financieros, retendrá su

poder performativo. Registrados en sistemas cibernéticos o libros de contabilidad, los signos del código financiero seguirán siendo el lenguaje operativo con el que la clase capitalista organiza su praxis y prolonga su dominación.

El capital ficticio –o más precisamente: el devenir "ficticio" de los capitales reales– sólo puede ser efecto de un acto de desobediencia organizada que despoje a los activos financieros de su poder performativo, reduciéndolos a su estado de signos inertes, conjuntos de enunciados sin más realidad que el espacio físico en el que se inscriben sus marcas. Sólo una lucha anticapitalista podría convertir esos activos en "capital ficticio" –títulos que han perdido su verdadero "respaldo ontológico", la obediencia de la comunidad–. Sólo una lucha tal puede desvincular a la vida de los mercados financieros, desenganchar las prácticas humanas del sistema de simbolización de las finanzas y reemplazar la arquitectura capitalista con un sistema de asignación de facultades racional y democrático.

Bibliografía

Adkins, Lisa, Melinda Cooper, and Martijn Konings. 2020. *The Asset Economy.* Cambridge: Polity Press.

Admati, Anat, y Martin Hellwig. 2013. *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It*. Princeton y Oxford: Princeton University Press.

Agamben, Giorgio. 2008. *El Reino y la Gloria. Homo Saccer II*. 2. Buenos Aires: Adriana Hidalgo Editora.

Aglietta, Michel, y Andé Orleán. 1984. *La Violence de la Monnaie.* Paris: Presses Universitaires de France.

Anónimo. Bonds that rock and roll. 1988. *The Economist*. 7 de mayo.

—— 2005. Dictionary of Banking and Finance. A&C Black. London.

—— 2011. Big Risk: $1.4 Quadrillion Derivatives Market Dwarfs World GDP. DailyFinance.

Austin, John. 1962.*How to do things with words*. Oxford: Oxford University Press.

Bank for International Settlements. 1995. Issues of Measurement Related to Market Size and Macroprudential Risks in Derivatives Market. Basel.

Banks, Erik. 2010. *The Palgrave Macmillan Dictionary of Finance, Investment and Banking*. London-New York: Palgrave Macmillan.

Banco de México. Portal Banxico Educa: http://educa.banxico.org.mx/recursos_banxico_educa/glosario.html. Consultado el 8 de abril de 2021.

Baudrillard, Jean. 1993. *Symbolic Exchange and Death*. London: Sage.

Benjamin, Walter. 2014. El capitalismo como religión. El Viejo Topo. https://www.elviejotopo.com/topoexpress/el-capitalismo-como-religion/Consultado el 10 de marzo de 2022.

Bernstein, Peter. 1996. *Against the gods. The remarkable story of risk*. New York: John Wiley & Sons.

Bichler, Shimshon, y Jonathan Nitzan. 2002. *The Global Political Economy of Israel*. Londres: Pluto Press.

—— 2008. *Capital as Power*. Routledge. Nueva York.

—— 2010a. Imperialism and Financialism. A Story of a Nexus (Revised and Expanded). Monograph, Jerusalem and Montreal (September), pp. 1-29.

—— 2010b. Systemic Fear, Modern Finance and the Future of Capitalism. Monograph, Jerusalem and Montreal (July), pp. 1-42

—— 2014. Can Capitalists Afford Recovery? Three Views on Economic Policy in Times of Crisis. Review of Capital as Power. Vol. 1. No. 1, October. pp. 110-155.

—— 2018. *El capital como poder. Un estudio del orden y el creorden*. The BN Archives. Montreal y Jerusalem.

—— 2020. The Capital as Power Approach. An Invited-then-Rejected Interview with Shimshon Bichler and Jonathan Nitzan. Working Papers on Capital as Power (2020/02, June): 1-58.

Birch, Kean, and Fabian Muniesa. 2020. *Assetization. Turning Things into Assets in Technoscientific Capitalism*. Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology.

Bjerg, Ole. 2014. *Making Money, The Philosophy of Crisis Capitalism,* New York/London: Verso Books.

—— 2015. Is there Life after Debt? Revolution in the Age of Financial Capitalism. *Finance and Society*, Volume 1, Issue 1, pp. 81-89. Noviembre.

—— 2021. *Hacer dinero. La filosofía del capitalismo post-crédito.* Copenhagen: Athos.

Blyth, Mark. 2013. *The History of a Dangerous Idea*. New York: Oxford University Press.

Bonner, William, y Addison Wiggin. 2009. *The new empire of debt.* New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.

Caprio, G. y P. Honohan. 2000. "Reducing the Cost of Banking Crises: Is Basel Enough", Presented at the AEA Meetings, Boston.

Christophers, Brett. Andrew Leyshon y Geoff Mann, eds. 2017. *Money and Finance After the Crisis. Critical Thinking for Uncertain Times.* Oxford: John Wiley & Sons.

Chesnais, Francois. 2016. *Finance Capital Today. Corporations and Banks in the Lasting Global Slump.* Leiden-Boston: Brill.

Coggan, Philip. 2012. *Paper Promises. Debt, Money and the New World Order.* Public Affairs: Nueva York.

Cohan, Peter. 2010. Big Risk: $1.4 Quadrillion Derivatives Market Dwarfs World GDP. Daily Finance. Consultado en: https://www.aol.com/2010/06/09/risk-quadrillion-derivatives-market-gdp/ 18 de mayo de 2022.

Commons, John. 2017. *Legal Foundations of Capitalism*. New York: Routledge.

Condello, Angela, Maurizio Ferraris y John Rogers Searle. 2019. *Money, Social Ontology and Law.* New York: Routledge.

De la Vega, José. 1957 [1688]. *Confusión de Confusiones. Portions Descriptive of the Amsterdam Stock Exchange.* Boston: Harvard Univeresity Press.

De Soto, Hernando. 2019. *El misterio del capital*. Planeta: Lima.

Deutsche Bundesbank. 2017. The role of banks, non-banks and the central bank in the money creation process. *Bundesbank Monthly Report,* Vol. 69, No. 4, April 2017, 13–30.

Di Muzio, Tim, ed. 2014. *The Capitalist Mode of Power.* New York: Routdledge.

Di Muzio, Tim, y Richard Robbins. 2015. *Debt as Power*. London y New York: Manchester University Press.

Dick, Bryan, y Michel Rafferty. 2006. *Capitalism with derivatives. A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*. New York: Palgrave Macmillan.

Durand, Cédric. 2014. *Le Capital Fictif. Comment la finance s'approprie notre avenir.* Paris: Les Prairies Ordinaires.

Dymski, Gary. *Money and Credit in Radical Political Economy: A Survey of Contemporary Perspectives.* Review of Radical Political Economics. 1990: 38-65.

Duménil, Gérard, y Dominique Lévy. 2011. *The crisis of neoliberalism*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Esposito, Elena. 2011. *The Futures of Futures. The Time of Money in Financing and Society.* Edward Elgar, Cheltenham y Northhampton.

Estay Reyno, Jaime. 1996. *Pasado y Presente de la Deuda Externa de América Latina*. México: Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM.

Epstein, Gerald. 2005. *Financialization and the World Economy*. London: Elgar.

Fernández Ordóñez, Miguel Ángel. 2020. *Adiós a los bancos. Una visión distinta del dinero y la banca.* Taurus: Madrid.

Ferguson, Niall. 2008. *The Ascent of Money. A Financial History of the World*, London/New York: Allen Lane.

Foster, John Bellamy, y Fred Magdoff. 2009. *The great financial crisis: causes and consequences.* Nueva York: Montly Review Press.

Foucault, Michel. 2007. *Nacimiento de la biopolítica*. Curso en el Collège de France (1978–1979). Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

French-Davis, Ricardo (comp.) 2001. *Crisis Financieras en Pa*íses *'Exitosos'* Santiago: CEPAL, Naciones Unidas, McGraw-Hill/Interamericana de Chile.

Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johal, y Karel Williams. 2002. Financialisation and the Coupon Pool. *Capital and Class*, Vol. 26, Issue 3, 119-151.

Fumagalli, Andrea. Stefano Lucarelli, Christian Marazzi, Sandro Mezzadra, Antonio Negri y Carlo Vercellone. 2009. *La gran crisis de la economía global. Mercados financieros, luchas sociales y nuevos escenarios políticos*. Madrid, Traficantes de sueños.

Galbraith, John Keneth. 1994. *A short history of financial euphoria*. New York: Whittle Books/Penguin Books.

Giraud, Pierre-Noël. 2001. *Le Commerce des promesses. Petit traité sur la finance moderne*. Paris: Éditions du Seuil, Paris.

Graeber, David. 2011. *Debt The first 5,000 years*. Nueva York: Melville-house.

Guillén, Arturo. 2015. *La crisis global en su laberinto*. México: UAM.

Hail, Steven. 2018. *Economics for Sustainable Prosperity*. Palgrave Macmillan. Cham.

Harribey, Jean-Marie, Esther Jeffers, Jonathan Marie, Dominique Plihon, Jean-François Ponsot. 2018. *La monnaie. Un enjeu politique*. Paris: Éditions du Seuil.

Harvey, David. 2010. *The enigma of Capital*. New York: Oxford University Press.

Hayek, Friedrich. 1977. *Choice in currency: a way to stop inflation*. New York: Trasatlantic Arts.

Hilferding, Rudolf. 1981. *Finance capital*. London: Routledge & Kegan Paul.

Honohan, Patrick, y Daniela Klingebiel. 2000. Controlling Fiscal Costs of Banking Crises. Washington: World Bank.

Huber, Joseph. 2014. Modern Money and Sovereign Currency. *Real-world Economics Review*, no.66, 38–57.

—— 2017. *Sovereign Money. Beyond Reserve Banking*. London: Palgrave Macmillan.

—— 2020, Dominant Money. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3513411 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3513411

—— and James Robertson. 2000. *Creating New Money*. London: New Economics Foundation.

Hudson, Michael. 2006. Saving, Asset-Price Inflation, and Debt-Induced Deflation. *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*, eds. L. Randall Wray, and Matthew Forstater, 104–124. Cheltenham: Edward Elgar.

—— 2015. *Killing the host. How Financial Parasites and Debt Bondage Destroy the Global Economy*. Counterpunch Books. E-book.

—— 2017 *J is for Junk Economics: A Guide to Reality in an Age of Deception*. ISLET, *E-book*.

Humphrey, Caroline. Barter and Economic Disintegration. *Man*. New Series, Vol. 20, No. 1 (Mar., 1985), pp. 48-72.

Ingham, Geoffrey. 2004. *The Nature of Money*. Polity Press: Cambridge.

Investopedia. Assets. https://www.investopedia.com/terms/a/asset.asp. Accessed on January 10, 2021

Jackson, Andrew, y Ben Dyson. 2013. *Modernising Money. Why our monetary system is broken and how it can be fixed*. London: Positive Money.

Jorion, Paul. 2009. *L'argent, mode d'emploi*. Paris: Fayard.

—— 2010. *Le Prix*. Broissieux: Éditions du Croquant.

Kelton, Stephanie. 2020. *The Deficit Myth. Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy.* New York: Hachette Book Group.

Keen, Steve. 2002. *Debunking Economics. The Naked Emperor of the Social Sciences.* New York. Zed Books.

Keynes, John Maynard. 1930. *A Treatise on Money,* London: Macmillan.

Kovac, Peter. 2014. *Flash Boys: Not So Fast. An Insider's Perspective on High-Frequency Trading.* Directissima Press.

Knapp, Georg Friedrich. 1973 [1924]. *The State Theory of Money*. London: Macmillan.

Krippner, Greta. 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3: 173-208.

—— 2011. *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance.* Cambridge, Massachusetts, and London: Harvard University Press.

Kumhof, Michael, y Zoltán Jakab. 2016. *Finanzas & Desarrollo*. Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. Marzo de 2016. Volumen 53. Número 1.

Langley, Paul. 2008. *The everyday life of finance. Saving and borrowing in Anglo-America*. Nueva York: Oxford University Press.

Lapavitsas, Costas. 2008. El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera. Trabajo presentado en la Universidad de Kadir Has. Marzo.

—— 2011. 'Theorizing financialization'. *Work, Employment and Society*, 25(4), 2011: 611-26.

—— 2016. *Beneficios sin Producción. Cómo nos Explotan las Finanzas.* Madrid: Traficantes de Sueños.

Lazzarato, Mauricio. 2012. *The making of the indebted men. An essay on the neoliberal condition.* Los Angeles: Semiotext.

—— 2014. *Signs and Machines. Capitalism and the production of subjectivity.* Los Angeles: Semiotext(e).

Le Goff, Jacques. 1980. *Time, work and culture in the middle ages*. Chicago/London: The University of Chicago Press.

—— 1982. *Mercaderes y banqueros en la edad media*. Buenos Aires: Eudeba.

Lemoine, Benjamin. 2016. *L'ordre de la dette, Les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. Paris: Éditions La Decouvért.

Lewis, Michael. 2014. *Flash Boys: A Wall Street Revolt*. London-New York: W.W. Norton & Company.

Leyshon, Andrew, and Nigel Thrift. 2007. The Capitalization of Almost Everything. The Future of Finance and Capitalism. *Theory, Culture &*

Society. (SAGE, Los Angeles, London, New Delhi, and Singapore), Vol. 24(7–8): 97–115.

Lipietz, Alain. 1983. *The Enchanted World. Inflation, Credit and the World Crisis*. Londres: Thetford Press Ltd.

Lordon, Frédéric. 2008. *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme.* Paris: Presses de Sciences Po.

Lustig, Nora. 1995. México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa. *Comercio Exterior*. Mayo.

MacKenzie, Donald. 2006. *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets.* Massachusetts and London: The MIT Press.

Mankiw, Gregory. *Principles of Economics.* 2019. 9th Edition. Cenage. Boston MA.

Marazzi, Christian. 2007. *Capital and language. From the new economy to the war economy*. Los Angeles: Semiotexte.

—— 2010. *The violence of financial capitalism*. Los Angeles: Semiotexte.

Marchini, Geneviève. 2004. *"Financial Liberalisation, the Banking Crisis and the Debtors' Movement in Mexico"*. Portal Vol. 1, No. 2 de Julio.

Marois, Thomas. 2012. *States, Banks and Crisis. Emerging Finance Capitalism in Mexico and Turkey.* Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Marx, Karl. 1971. *Elementos Fundamentales para la Crítica de la Economía Política (Grundrisse) 1857-1858.* Vol. 1. Edición a cargo de José Aricó, Miguel Murmis y Pedro Scaron. Traducción de Pedro Scaron. México: Siglo XXI editores.

—— 1972. Elementos Fundamentales para la Crítica de la Economía Política (Grundrisse) 1857-1858. Vol. 2. Edición a cargo de José Aricó, Miguel Murmis y Pedro Scaron. Traducción de Pedro Scaron. México: Siglo XXI editores.

——1975. *El Capital. Crítica de la Economía Política. Tomo I. El Proceso de Producción de Capital*. Vol. 1, 2 y 3. Traducción y notas de Pedro Scaron. México: Siglo XXI editores.

—— 1976. *El Capital. Crítica de la Economía Política. Tomo II. El Proceso de Circulación del Capital.* Vol. 4 y 5. Traducción y notas de Pedro Scaron. México: Siglo XXI editores.

—— 1977. *El Capital. Crítica de la Economía Política. Tomo III. El Proceso Global de la Producción Capitalista.* Vol. 6, 7 y 8. Traducción de León Mames. Revisión y notas de Pedro Scaron. México: Siglo XXI editores.

——— 1980. Teorías sobre la Plusvalía. 3 Tomos. Traducción de Wenceslao Roses. México: Fondo de Cultura Económica.

——— 1989. Contribución a la Crítica de la Economía Política. Traducción de Marta Kuznestov. Moscú: Editorial Progreso.

Martin, Randy. 2002. *The financialization of daily life*. Philadelphia: Temple University Press.

Martin, Ulf. 2019. The Autocatalytic Sprawl of Pseudorational Mastery. Review of Capital as Power. Vol. 1. No. 4. May. pp. 1-30.

Martínez Alier, Joan, y Arcadi Oliveres. 2010. *¿Quién debe a quién?* Barcelona: Icaria.

Mathieu, Vittorio. 1990. *Filosofía del dinero*. Madrid: Ediciones Rialp.

Mazzucato, Mariana. 2018. *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy*, Penguin Random House, New York.

McLeay, Michael, Amar Radia y Ryland Thomas. 2014. Money creation in the modern economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*. Q1, 14-2

McNally, David. 2011. *Global Slump: The Economics and Politics of Crisis and Resistance*. Oakland: PM Press.

Mellor, M. 2010. *The Future of Money. From Financial Crisis to Public Resource*. New York: Pluto.

—— 2016. *Debt or Democracy Public Money for Sustainability and Social Justice*. New York: Pluto.

Mill, John Stuart. (2009) [1885]. *Principios de Economía Política*. New York: D. Appleton And Company.

Millet, Damien, y Eric Toussaint. 2004. *Who owes who? 50 Questions about World Debt.* Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers Monde. Liège.

Mitchell, William, Randall Wray y Martin Watts. 2019. *Macroeconomics*. London: Red Globe Press, Macmillan.

Mitchell-Innes, Alfred. 1913. What is money? *The Banking Law Journal* 30(5):377–408. Reprinted in: L.R. Wray (ed) 2004, 14–49.

—— 1914. The Credit Theory of Money. Banking Law Journal (Diciembre/Enero): 151–68.

Mosler, Warren. *The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy* (Christiansted, USVI: Valance, 2010).

—— 2012. *Soft Currency Economics II: What Everyone Thinks They Know About Monetary Policy Is Wrong*. Valance: Christiansted, USVI.

Moreno, Juan. 2009. *Fobaproa: el costo del rescate bancario.* 2 volúmenes. Grupo Parlamentario del PRD LX Legislatura: México.

Muniesa, Fabian, et all. 2017. *Capitalization. A Cultural Guide.* Paris: Presses de Mines-Transvalor.

Orleán, André. 2006. «Monnaie», en *Dictionnaire des sciences humaines,* Paris: Presses Universitaires de France.

—— 2011. *L'empire de la valeur. Refonder l'économie.* Paris: Éditions du Seuil.

Ortiz Wadgymar, Arturo (coord.). 2015. *La controversia sobre la recesión mundial, 2007-2014: el capitalismo neoliberal en su fase de debacle.* México:

Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Económicas.

Overbeek, Henk. 1980. Finance Capital and the Crisis in Britain. Capital and Class, 2: 99-120.

Pelosi, Nancy. "The day I heard our economy might fail", USA Today, 17/09/2013. https://eu.usatoday.com/story/opinion/2013/09/17/pelosi-financial-crisis-lehman-column/2828951/ Consultado el 30/09/2019.

Pettifor, Anne. 2017. *The production of Money. How to break with the power of the bankers.* Londres-Nueva York: Verso.

Pitts, Frederick Harry. 2021. *Value*. Cambridge: Polity.

Polanyi, Karl. 1944 [1985]. The Great Transformation. Boston, MA: Beacon Press.

Rickards, James. 2016. *The Road to Ruin. The Global Elites' Secret Plan for the Next Financial Crisis.* Londres: Penguin Random House UK.

Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff. 2009. *This time is different. Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press, Princeton, 2009

Ritzer, George. 1995. *Expressing America. A critic of the global credit card society.* California: Pine Forge Press.

—— 2001. *Exploration in the sociology of consumption. Fast food, credit cards and casinos*. London: Sage Publications.

Rousseau, J.J. 2014. *Discurso sobre el origen y fundamentos de la desigualdad entre los hombres*. Madrid: Siglo XXI.

Ryan-Collins, Josh, Tony Greenham, Richard Werner, and Andrew Jackson. 2012. *Where Does Money Come From? A Guide to the UK Monetary and Banking System*, London: New Economics Foundation.

Samuelson, Paul, y William D. Nordhaus. 2010. *Economía, con aplicaciones a Latinoamérica*. México: McGraw Hill.

Sawyer, Malcom. 2014. "What is financialization?", International Journal of Political Economy: a journal of translations, Vol. 42 . No. 4). 5-18. http://eprints.whiterose.ac.uk/82350/3/Sawyer.pdf

Schiller, Robert. 2003. *The New Financial Order. Risk in the 21st century*. New Jersey: Princeton.

Schumpeter, Joseph. 2006. *History of Economic Analysis*. London: Routledge.

Silva Flores, Consuelo, y Claudio Lara Cortés, coords. 2013. *La crisis global y el capital ficticio*. Santiago: Universidad Arcis-CLACSO.

Sinn, Hans-Werner. 2010. *Casino Capitalism. How the financial crisis came about and what needs to be done now.* Oxford: Oxford University Press.

Sinclair, Timothy J. *The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*. Cornell University Press, Londres.

Sloterdijk, Peter. 2010. *En el mundo interior del capital. Para una teoría filosófica de la globalización*. Madrid: Siruela.

Smullen, John Nicholas Hand, eds. 2005. *A Dictionary of Finance and Banking*. Oxford: Oxford University Press.

Suaste Cherizola, Jesús, Mark Young y Govert Schuller. 2020. *Democratizar el dinero. Una introducción a la Reforma del Dinero Soberano.* Chicago: AFJM.

Stearns, Peter. *Consumerism in World History. The global transformation of desire*. Routledge: New York, London, 2001.

Sweezy, Paul. 1994. "The triumph of financial capital", Monthly Review, Junio.

Tognato, Carlo. 2012. *Central Bank Independence. Cultural Codes and Symbolic Performance*. New York: Palgrave McMillan.

Toussaint, Eric. 2008. *El Banco del Sur y la Nueva Crisis Internacional*. Quito: Abya-Yala.

Toporowski, Jan. 2010. Why the World Economy Needs a Financial Crash and Other Critical Essays on Finance and Financial Economics. London & New York & Delhi: Anthem.

Turner, Adair. 2015. *Between Debt and the Devil. Money, Credit and Fixing Global Finance*. Princeton: Princeton University Press.

Vague, Richard. 2019. *A Brief History of Doom. Two Hundred Years of Financial Crises.* Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Varoufakis, Yanis. 2011. *The global Minotaur. America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy.* London-New York: Zed Books.

Weber, Max. 2002. Economía y Sociedad. Esbozo de Sociología Comprensiva. Madrid: Fondo de Cultura Económica.

Werner, Richard A. 2014a. Can Banks Individually Create Money Out Of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence. *International Review of Financial Analysis* 36:1–19.

—— 2014b. How Do Banks Create Money, and Why Can Other Firms Not Do the Same? An Explanation for the Coexistence of Lending and Deposit-Taking. *International Review of Financial Analysis* 36:71–77.

—— 2015. A Lost Century in Economics—Three Theories of Banking and the Conclusive Evidence. *International Review of Financial Analysis*. Preliminarily published at: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/ S1057521915001477

Wolf, Martin. 2014. *The Shifts and the Shocks. What we've learned –and have still to learn– from the financial crisis*. Londres: Penguin Books.

Wray, L. Randall, ed. 2004. *Credit and State Theories of Money. The Contributions of A. Mitchell-Innes*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

—— 2012. *Modern Money Theory. A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems.* New York: Palgrave Macmillan

Zarlenga, Stephen A. 2002. T*he Lost Science of Money. The Mythology of Money – the Story of Power.* Valatie, NY: American Monetary Institute.

—— 2014. The Need for Monetary Reform. Presenting the American Monetary Act. American Monetary Institute, http://www.monetary.org/wp-content/uploads/2011/12/32-page-brochure-sept20111.pdf

Zucman, Gabriel. 2015. *The Hidden Wealth of Nations. The Scourge of Tax Heavens*. Chicago y Londres: University of Chicago Press.